

**CASO CPA NO. 2011-17**

**GUARACACHI AMERICA, INC.**

**y**

**RURELEC, PLC.**

**(Demandantes)**

**-c-**

**ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA**

**(Demandada)**

---

---

**DÚPLICA SOBRE EL FONDO**

---

---

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

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

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

*Representantes de la Demandada*

3 de marzo de 2013

## ÍNDICE

Página

1.	INTRODUCCIÓN.....	5
2.	LA NACIONALIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GUARACACHI AMERICA EN EGSA FUE HECHA DE CONFORMIDAD CON LOS TRATADOS.....	10
2.1	Los antecedentes de la privatización de EGSA en 1995 .....	11
2.1.1	El estado del sector eléctrico en Bolivia antes de la capitalización de EGSA en 1995 .....	12
2.1.2	La capitalización de EGSA en 1995.....	17
2.1.3	La falta de inversión de las Demandantes y la descapitalización de EGSA.....	18
2.1.3.1	La desinversión de EGSA en capacidad de generación eléctrica tras su capitalización .....	18
2.1.3.2	Las operaciones de desinversión y descapitalización llevaron a EGSA a una difícil situación económica a la fecha de la Nacionalización.....	23
2.1.3.3	La difícil situación de EGSA comprometió la puesta en marcha del ciclo combinado.....	33
2.2	Los antecedentes de la Nacionalización .....	35
2.2.1	La decisión de nacionalizar las empresas de generación eléctrica fue coherente con la política del Estado de recuperación de sus sectores estratégicos, sin excepción para EGSA .....	37
2.2.2	Las negociaciones entre Rurelec y Bolivia fracasaron ante la imposibilidad de alcanzar un acuerdo sobre el valor de EGSA y sus acciones .....	39
2.2.3	No existió ninguna garantía de Bolivia de no nacionalizar EGSA.....	43
2.3	La Nacionalización de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA fue pacífica y dio lugar a una determinación de buena fe por Bolivia del justo valor de mercado de EGSA .....	44
2.3.1	La Nacionalización fue pacífica y ordenada .....	44
2.3.2	La Nacionalización fue seguida de una determinación de buena fe por Bolivia de la justa compensación debida .....	45
2.4	La Nacionalización de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA fue conforme a los Tratados y al derecho internacional .....	48
2.4.1	No existe expropiación rampante en el presente caso .....	49
2.4.2	La Nacionalización no fue ilegal porque en el presente caso ninguna compensación era debida.....	50

2.4.2.1	Primer postulado incorrecto: “Bolivia’s failure to pay any compensation for Claimant’s investment renders the expropriation unlawful under the Treaties”.....	50
2.4.2.2	Segundo postulado incorrecto: según las Demandantes, la posición de Bolivia sería que “the mere attempt to quantify market value of expropriated property should be sufficient to insulate the State from liability. This argument is untenable” .....	51
2.4.2.3	Tercer postulado incorrecto: según las Demandantes, Bolivia habría reconocido que “even a ‘manifestly inadequate’ calculation could render the expropriation ilegal”. 52	
2.4.3	La Nacionalización cumplió con la exigencia del debido proceso.....	58
2.5	El VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA es nulo .....	63
2.5.1	Los métodos de valuación basados en el valor en libros de EGSA y los múltiplos de supuestas empresas comparables no son aplicables al presente caso.....	66
2.5.1.1	El método de valor en libros no es adecuado para evaluar el VJM de EGSA.....	67
2.5.1.2	El método de múltiplos comparables no es adecuado para evaluar el VJM de EGSA .....	69
2.5.2	Econ One ha determinado, aplicando correctamente el método FFD, que el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA es nulo.....	72
2.5.2.1	La tasa de descuento propuesta por Econ One es razonable .....	73
2.5.2.2	Las Demandantes incrementan artificialmente las proyecciones de ingresos de EGSA.....	81
2.6	De conformidad con los Tratados, la tasa de interés aplicable es la comercial y simple.....	83
2.6.1	La tasa de interés debe ser, a lo sumo, equivalente a LIBOR + 2%.....	84
2.6.2	La tasa de interés debe ser simple .....	86
3.	LOS NUEVOS RECLAMOS CARECEN DE FUNDAMENTO FÁCTICO Y JURÍDICO .....	88
3.1	La modificación del marco legal relativo al precio <i>spot</i> de la energía no constituye una violación de los estándares de trato bajo los Tratados .....	89
3.1.1	El cambio regulatorio en la determinación del precio <i>spot</i> de la electricidad en Bolivia.....	89

3.1.1.1	La evolución del marco regulatorio de los precios spot en Bolivia desde la capitalización en 1995 .....	89
3.1.1.2	Las Demandantes no beneficiaban de ningún compromiso de estabilidad.....	98
3.1.2	Bolivia no violó el estándar de trato justo y equitativo al modificar el marco legal relativo a los precios <i>spot</i> en 2008 .....	100
3.1.2.1	El estándar de trato justo y equitativo correctamente interpretado.....	100
3.1.2.2	La cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006 no es un compromiso específico de estabilidad del marco regulatorio de los precios spot y su cumplimiento fue reconocido por las Demandantes.....	105
3.1.2.3	La exclusión de las turbinas diésel del cálculo del precio spot fue una medida razonable y justificada, no injusta ni inequitativa .....	108
3.1.2.4	La exclusión de los motores diésel del cálculo del precio spot no destruyó la viabilidad económica de las supuestas inversiones de las Demandantes en Bolivia.....	112
3.1.3	Bolivia no violó el estándar de protección y seguridad plena al modificar el marco legal relativo a los precios <i>spot</i> en 2008 .....	116
3.1.3.1	La exclusión de los motores diésel del cálculo de los precios spot operada por la Norma Operativa N° 3 2008 no puede, por definición, constituir una violación del estándar de protección y seguridad plenas .....	116
3.1.3.2	En cualquier caso, la Norma Operativa N° 3 2008 no constituye un incumplimiento del estándar de protección y seguridad legales de la inversión.....	117
3.1.4	Bolivia no menoscabó la inversión de las Demandantes mediante una medida irrazonable al modificar el marco legal relativo a los precios <i>spot</i> en 2008.....	119
3.1.5	Las Demandantes no establecen un nexo de causalidad entre el cambio en el marco legal relativo a los precios <i>spot</i> y la supuesta pérdida de ingresos de EGSA (cuyo monto han exagerado).....	122
3.2	La duración de los procedimientos ante la Corte Suprema de Justicia de Bolivia con relación al cambio en el marco legal aplicable al PBP es conforme con los Tratados y el derecho internacional .....	124
3.2.1	La acusación de las Demandantes de que el cambio del marco regulatorio aplicable al PBP fue una “manipulación” y una medida de pre-nacionalización es frívola y abusiva.....	125
3.2.2	Bolivia no violó su obligación bajo el Tratado con los Estados Unidos de ofrecer medios eficaces para hacer valer las reivindicaciones de EGSA.....	126

3.2.3	Las Demandantes no establecen un nexo de causalidad entre la duración de la tramitación de los dos recursos formulados por EGSA ante la Corte Suprema de Justicia de Bolivia y la supuesta pérdida de ingresos de EGSA (cuyo monto han exagerado) .....	132
3.3	No existe expropiación de los motores Worthington ni disputa al respecto por cuanto el Estado acepta su restitución a Energais S.A. ....	135
4.	PETITORIO .....	137

1. De conformidad con la Orden de Procedimiento No. 13 del 21 de febrero de 2013, la comunicación del Presidente del Tribunal Arbitral mediante correo electrónico del 2 de marzo de 2013, y el artículo 21 del Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional revisado en 2010 (el “**Reglamento**”), el Estado Plurinacional de Bolivia (“**Bolivia**”) presenta su Dúplica sobre el Fondo (“**Dúplica**”) en respuesta a la Réplica de las Demandantes sobre el Fondo del 21 de enero de 2013 (la “**Réplica**”).
2. Esta Dúplica incluye las terceras declaraciones testimoniales (y sus anexos correspondientes) del Ing. Eduardo Paz Castro (“**Paz 3**”) y el Dr. Carlos Quispe (“**Quispe 3**”), la cuarta declaración testimonial de la Lic. Martha Lourdes Bejarano Hurtado (“**Bejarano 4**”), el Segundo Informe Pericial de Econ One Research, Inc. preparado por el Dr. Daniel Flores (“**Econ One II**”), así como los anexos documentales R-116 a R-168 y los anexos jurídicos (doctrina y jurisprudencia) RL-134 a RL-143.

## 1. INTRODUCCIÓN

3. *In limine*, como ya expresó en su Contestación<sup>1</sup>, Bolivia lamenta haberse visto obligada una vez más a dedicar un gran número de horas de sus servidores públicos e importantes recursos económicos del erario público (que deberían servir a atender las necesidades básicas de sus ciudadanos) a responder a reclamos abusivos de las Demandantes.
4. Bolivia nunca dio su consentimiento a este arbitraje y ha demostrado, entre otras cosas, que nunca debió verse obligada a responder a los Nuevos Reclamos.
5. El Tribunal Arbitral deberá, además de declarar su falta de jurisdicción, inadmisibilidad de reclamos o, en su defecto, denegar los reclamos de las Demandantes, condenar a éstas al pago íntegro de todos los costos incurridos por Bolivia en su defensa. El sistema de arbitraje de inversión no debe proteger a quienes, sin argumentos ni pruebas, se aventuran a formular reclamos contra Estados como medio de presión sin nada que perder dada, entre otras cosas, su falta de recursos. Bolivia se permite recordar al Tribunal Arbitral la imperiosa necesidad de ordenar sin demora a las Demandantes constituir una *cautio judicatum solvi* para garantizar el pago íntegro de las costas del arbitraje.

---

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

6. En su Réplica, las Demandantes se limitan a formular los mismos argumentos retóricos y circulares (por ejemplo, presentan como prueba sus propios alegatos) de su Demanda, ignorando por completo la extensa prueba documental que Bolivia presentó junto con sus memoriales sobre la jurisdicción y el fondo. El *modus operandi* de las Demandantes consiste en:
- a. repetir hasta la saciedad, cual mantra, sus acusaciones – nunca probadas – como si la mera repetición sirviera de argumento. Las Demandantes tienen la carga de la prueba;
  - b. insistir en su permanente exageración y caricatura ignorando para ello todos aquellos hechos y pruebas que contradicen sus alegaciones con la esperanza de que caigan en el olvido, algo que el Tribunal Arbitral no debe permitir;
  - c. tergiversar los argumentos de Bolivia para hacer creer que su posición es extrema e irrazonable (por ejemplo, al afirmar que Bolivia considera que EGSA no tiene “valor” alguno, lo que es falso) o que Bolivia ha aceptado o no refuta ciertos hechos y/o fundamentos jurídicos. Por ello, el Tribunal deberá ser especialmente cauto ante afirmaciones de las Demandantes tales como “*Bolivia accepts*” o “*Bolivia does not dispute*” o “*it is undisputed*”; y
  - d. alimentar la confusión, tanto en cuestiones económicas (como la determinación de la tasa de descuento) como entre Rurelec y Guaracachi America. Bolivia ha demostrado, sin embargo, que Rurelec no ha realizado inversión alguna y que Guaracachi America no es más que un vehículo creado por First Energy en los años '90 para su inversión, sin actividad económica alguna (*empty shell*).
7. En cuanto al fondo, y con reserva de todas sus objeciones a la jurisdicción del Tribunal Arbitral, las Partes están de acuerdo en que este caso surge de la Nacionalización, el 1 de mayo de 2010, de EGSA. Las Partes discrepan, en cambio, en su descripción de los antecedentes (especialmente la grave crisis económica y financiera de EGSA al momento de la Nacionalización) y, sobre todo, la determinación del valor justo de mercado (“**VJM**”) de la participación accionaria del 50,001% de Guaracachi America en EGSA.
8. Como ha quedado demostrado, tras varios años de descapitalización (mediante la venta de equipos y distribución excesiva de dividendos) y endeudamiento masivo (más de

US\$ 92 millones) sin contribuciones ni garantías de los accionistas, EGSA estaba en suspensión de pagos cuando se produjo la Nacionalización. Las Actas del Directorio de EGSA en 2010 muestran que debía millones a su proveedor de gas, había suspendido pagos a sus proveedores, no estaba colocando nuevas órdenes de compra y no tenía acceso a financiación. Todo esto hizo que EGSA tuviera que ser rescatada por el Estado (con préstamos millonarios de empresas estatales) tras la Nacionalización.

9. La memoria “selectiva” de las Demandantes y sus testigos hace que presenten una imagen distorsionada de la realidad, hasta el punto de ignorar que, cuando ejercían cargos de responsabilidad en EGSA, alertaron de la grave situación económica y financiera. Por ejemplo, “[EGSA está en] situación de franca iliquidez, nuestro flujo de caja al presente es insostenible [...] [la] capacidad de endeudamiento se encuentra al límite y no es posible acceder a mayores créditos” (Sr. Aliaga, marzo 2010) y “we do not have money to even paid (sic) our bills” (Sr. Blanco, marzo 2010).
10. Frente a estos hechos documentados, las Demandantes se limitan a negarlos remitiéndose a su mantra “as the evidentiary record amply demonstrates” (pero sin identificar ninguna fuente), e insistiendo en que los estados financieros de EGSA mostraban otra realidad. En efecto, los estados financieros mostraban la realidad contable que, como muy bien saben las Demandantes, no reflejaba la realidad económica debido a (i) el mecanismo de ajuste por inflación vigente desde 2007 (ajustes por UFVs) y (ii) el cambio de política contable de EGSA en 2009 para diferir gastos (en lugar de registrarlos en el ejercicio). Como demuestran la Lic. Bejarano auditora interna de EGSA y el Dr. Flores, sin estas prácticas contables, EGSA habría tenido pérdidas en 2009.
11. Estos antecedentes explican por qué, a diferencia de lo que sucedió con las otras dos empresas generadoras de electricidad nacionalizadas el mismo día (Corani y Valle Hermoso), la valuación de EGSA efectuada de conformidad con el Decreto de Nacionalización – por la firma Profin – concluyó que **el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA tenía un valor negativo**. Pese a haber demostrado que existió una licitación pública para esta valuación, cuyas bases fueron publicadas en la página web de ENDE y en las que se instruyó a la firma evaluadora independiente a utilizar el mismo método de valuación que las Demandantes han empleado en este caso, las Demandantes insisten en cuestionar la existencia de tal



valuación y criticar el hecho de no haber podido influir en la firma evaluadora. Ante las insinuaciones de las Demandantes, Bolivia adjunta la valuación independiente de Profin. Cabe resaltar que el Dr. Flores no ha tenido acceso a la valuación de Profin para su valuación independiente.

12. La diferencia principal entre las Partes radica, precisamente, en la valuación de la participación accionaria de Guaracachi America al 1 de mayo de 2010. A este respecto, las Demandantes no dudan en confundir al Tribunal Arbitral al describir la posición de Bolivia como una “‘zero value’ defense”, como si Bolivia hubiera dicho que EGSA “‘was entirely worthless when it was expropriated’”. Esto no es cierto. Como explicó el Dr. Flores en el informe de Econ One y ratifica en su informe Econ One II, “*EGSA tenía valor como empresa a 1 de mayo de 2010, un valor que yo calculé en US\$91,3 millones. Sin embargo, EGSA tenía una deuda (US\$92,7 millones) que era demasiado elevada en relación al valor de la empresa, por lo que el valor de la empresa pertenecía a las entidades financieras que habían prestado fondos a EGSA, no a los accionistas de EGSA*”<sup>2</sup>. Tanto el experto de las Demandantes como el Dr. Flores concuerdan en el nivel de deuda (US\$ 92.7 millones) como en que debe deducirse del valor de EGSA para calcular el valor del capital propio de los accionistas.
13. En un intento desesperado por llegar a un valor positivo, las Demandantes presentan un modelo de valuación en el que no se incluye ninguna inversión desde la Nacionalización hasta 2038. Además, han (i) presentado proyecciones de oferta, demanda y precios de energía que nada tienen que ver con los datos disponibles a la fecha de Nacionalización y (ii) empleado una tasa de descuento irrisoria y desconectada de la realidad del negocio de la generación eléctrica en Bolivia.
14. Respecto de las simulaciones de oferta, demanda y precios futuros presentados por las Demandantes, *in limine* **Bolivia objeta a la admisión de estos datos en el expediente** debido a que, como ya indicó en el párrafo 215 de su Contestación, Bolivia tiene derecho a confrontar las pruebas – en este caso, confrontar a quienes hayan realizado las simulaciones por cuenta de Mercados Energéticos Consultores (“MEC”) y/o Estudios de Infraestructura (simulaciones que no identifican a su autor). Bolivia alertó a las Demandantes en su Contestación (párrafos 12 y 215) sobre el problema procesal que

---

<sup>2</sup> Econ One II, párr. 15.

supondría no poder confrontar a MEC (ahora Estudios de Infraestructura) sobre las proyecciones que constituyen la base de los cálculos de Compass Lexecon. Las Demandantes han decidido ignorar las exigencias mínimas del derecho de defensa y, por ello, las proyecciones de MEC/Estudios de Infraestructura no pueden ser admitidas.

15. En cualquier caso, las proyecciones de MEC/Estudios de Infraestructura adolecen de los mismos problemas ya señalados en la Contestación: fueron realizadas basándose en una selección de datos de fuentes dispares – algunas anticuadas, otras ni siquiera disponibles a la fecha de valuación – sin otra lógica aparente más que seleccionar aquellos datos que resultan en una valuación mayor.
16. Respecto de la tasa de descuento, las Demandantes llegan a calificar la tasa propuesta por Econ One (19.85%) de “astronomical” aun cuando ellas mismas emplearon una tasa similar. Econ One explica en detalle en su Segundo Informe todos los errores cometidos por Compass Lexecon y demuestra que, entre otros aspectos, la tasa de descuento de 19.85% es razonable y conforme a lo que un comprador hipotético, e incluso EGSA y las mismas Demandantes, emplearían para proyectos energéticos en Bolivia.
17. Concretamente, esta tasa es similar a la tasa que las propias Demandantes y EGSA presentaron a las Naciones Unidas para obtener financiación a través de la emisión de CERs (“*The Investment barriers has [sic] been assessed against the risk on investment in Bolivia official documents such as the Letter from Hichens, Harrison & Co. (UK based company) to Rurelec PLC (no date), proposing a current equity IRR for the bolivian energy market of 25 to 30% based the risk of the Country Risk*”)<sup>3</sup>. También es consistente con las tasas que otras empresas eléctricas, incluidas una empresa dirigida por el mismo Sr. Earl en Sudáfrica (IPSA Group plc: >20%) y una empresa con operaciones en Bolivia (Tenaska: >20%), emplean para proyectos de generación eléctrica. Además, ha sido calculada de conformidad con la metodología aceptada internacionalmente (e incluso aplicada por Compass Lexecon en otros casos) y es consistente con la jurisprudencia internacional.

---

<sup>3</sup> Econ One II, párrs. 120-1 y *Validation Report*, Empresa Guaracachi S.A. (EGSA), 7 de abril de 2010, pág. 14 (el resaltado es nuestro), **EO-65**.

18. Cuando se considera, como habría hecho cualquier *willing buyer* razonable, la *última* información objetiva *realmente* disponible a la fecha de Nacionalización, como ha hecho Bolivia, deviene aparente que **la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA no tienen ningún VJM**. Este, y no otro (legalidad o ilegalidad), es el verdadero debate en este caso.
19. Respecto de los Nuevos Reclamos de las Demandantes, y si, *par impossible*, el Tribunal Arbitral decide que tiene jurisdicción sobre los mismos y los declara admisibles, el Tribunal Arbitral constará que los hechos probados no son contrarios a las obligaciones de Bolivia bajo los Tratados o el derecho internacional y, en el caso del reclamo por los motores Worthington, no existe disputa que deba dirimir este Tribunal Arbitral.
- 2. LA NACIONALIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GUARACACHI AMERICA EN EGSA FUE HECHA DE CONFORMIDAD CON LOS TRATADOS**
20. Las Demandantes dedican parte de su Réplica a describir cómo habrían, supuestamente, “salvado” el sector eléctrico boliviano mediante su participación en la capitalización de EGSA a mediados de los años ’90 y obtenido un “*extraordinary record of investments*” hasta la Nacionalización. Sin embargo, como Bolivia ya demostró en su Contestación, las Demandantes, lejos de invertir en Bolivia, especularon con los activos de EGSA, iniciaron un programa de desinversión en capacidad de generación eléctrica y descapitalizaron la empresa a través de distribuciones de dividendos que no correspondían a utilidades reales. Esto llevó a EGSA a una situación económica y financiera crítica a la fecha de la Nacionalización (debía millones a su proveedor de gas, había suspendido pagos a sus proveedores, no estaba colocando nuevas órdenes de compra y no tenía acceso a financiación) que comprometió la puesta en marcha del ciclo combinado. EGSA tuvo que ser rescatada por el Estado (con préstamos millonarios de empresas estatales) tras la Nacionalización **(2.1)**.
21. Las Demandantes buscan crear confusión respecto de los antecedentes de la Nacionalización para sustentar su teoría de que fue sorpresiva. Bolivia se ve, por ende, obligada a aclarar los antecedentes de la Nacionalización, incluida la política del Estado de recuperación de sus sectores estratégicos y las negociaciones previas entre las Demandantes y Bolivia. Al contrario de lo que sugieren las Demandantes, en ningún momento el Estado se comprometió a no nacionalizar EGSA **(2.2)**.

22. La Nacionalización fue realizada de manera pacífica y dio lugar a una determinación de buena fe y transparente (con la contratación de una consultora – Profin – mediante licitación pública) del VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA. Profin, como muestra su valuación (adjunta a esta Dúplica), concluyó que dicha participación no tenía valor para los accionistas a la fecha de la Nacionalización dada la enorme deuda de EGSA (2.3).
23. En este contexto, la Nacionalización fue realizada de conformidad con los Tratados y el Derecho internacional. A este respecto, es indicativo de la desesperación de las Demandantes que hayan alegado en la introducción de su Réplica (pero sin desarrollarlo luego), por primera vez en este caso, la posible existencia de una “*creeping expropriation*”. Este sinsentido jurídico – pues existe un Decreto de Nacionalización – es una mera cortina de humo. El hecho cierto es que la Nacionalización fue lícita porque ninguna compensación era debida y se cumplieron todas las exigencias del debido proceso (2.4).
24. Econ One ha verificado de forma independiente (y sin acceso a la valuación de Profin) que el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA a la fecha de la Nacionalización era nulo (2.5).
25. En el caso, *par impossible*, que el Tribunal Arbitral estime que debió pagarse alguna compensación, el interés deberá calcularse considerando una tasa comercial (LIBOR +2%) y simple, pues el Derecho boliviano prohíbe las tasas de interés compuestas (2.6).

## **2.1 Los antecedentes de la privatización de EGSA en 1995**

26. Una vez más, en su Réplica las Demandantes consumen tiempo y páginas intentando presentar un marco jurídico muy favorable a sus intereses al momento de realizar la inversión, erigiéndose en “salvadores” de un sector eléctrico boliviano en, supuestamente, pésimo estado. Para ello, las Demandantes se centran en la difícil situación que enfrentó Bolivia en los años ’80. Sin embargo, las Demandantes “olvidan” que la privatización de EGSA se produce en otro contexto 10 años después (2.1.1).
27. Si bien los hechos que subyacen a la capitalización de EGSA no están en disputa (2.1.2), las Demandantes presentan la evolución posterior de EGSA de forma incompleta. Concretamente, las Demandantes “olvidan” la desinversión en capacidad de generación eléctrica y la descapitalización de EGSA (por ejemplo, a través de

distribuciones de dividendos que no correspondían a utilidades reales). Esto llevó a EGSA a una situación económica y financiera crítica a la fecha de la Nacionalización que comprometió la puesta en marcha del ciclo combinado (2.1.3).

### 2.1.1 El estado del sector eléctrico en Bolivia antes de la capitalización de EGSA en 1995

28. Las Demandantes continúan queriendo hacer creer a este Tribunal Arbitral que la capitalización del sistema eléctrico boliviano fue el resultado del supuesto pésimo estado en el que se encontraba este sector en los años '90.
29. Según las Demandantes, la empresa ENDE no era una “*prosperous company*” antes de la capitalización, pues de haber sido así “[p]rivatisation would have been unnecessary”<sup>4</sup>. Las Demandantes niegan la viabilidad de la empresa ENDE antes de la capitalización y califican los argumentos de Bolivia como “*mistaken and misleading*”<sup>5</sup>. Sin embargo, olvidan fácilmente que son ellas las que han seleccionado la información presentada a este Tribunal con el objetivo de crear un escenario donde, según ellas, el sector eléctrico boliviano no hubiese podido continuar funcionando sin su intervención.
30. Las Demandantes argumentan que Bolivia y sus testigos se centran sólo en un “*limited period of time*”<sup>6</sup> para analizar la situación en la que se encontraba ENDE antes de la capitalización. Sin embargo, una vez más, olvidan que son ellas las que se han limitado a presentar información parcial (de los años '80) que no muestra la verdadera situación en la que se encontraba el sistema eléctrico boliviano al momento de la capitalización en 1995. En efecto, las Demandantes citan reportes del ESMAP<sup>7</sup> de los años 80's y omiten información importante contenida en los informes posteriores y contemporáneos con la capitalización, simplemente porque no les son favorables.
31. Sin embargo, los mismos reportes del ESMAP a los que hacen referencia las Demandantes reconocen el buen desempeño de las empresas eléctricas bolivianas durante los años '80. Así, en 1987, el ESMAP reconoció la eficiencia de las empresas

---

<sup>4</sup> Réplica, párr. 12.

<sup>5</sup> *Id.*, párr. 13.

<sup>6</sup> *Id.*, párr. 12.

<sup>7</sup> “*Energy Sector Management Assistance Program (ESMAP)*” es un Programa de asistencia en materia de energía administrado por el Banco Mundial y al que hacen referencia las Demandantes en sus escrito de Réplica, <http://www.esmap.org/>.

eléctricas bolivianas y consideró sus resultados como muy buenos a pesar de las dificultades causadas por la crisis financiera<sup>8</sup>.

32. Del mismo modo, en los años '80, contrariamente a lo argumentado por las Demandantes, los financiamientos internacionales no se pararon<sup>9</sup>; el sector eléctrico boliviano continuó recibiendo financiamientos bilaterales y multilaterales. Así, durante la década de los '80, el sector eléctrico boliviano recibió créditos del Banco Mundial, de la Agencia Internacional para el Desarrollo (IDA), del CACEX II, del Crédito Inglés y el Crédito Japonés (RIC-IDA)<sup>10</sup>.

33. Contrariamente a lo que podría deducirse del escenario presentado por las Demandantes, el sector eléctrico boliviano no se paralizó ni se encontraba en peligro al momento de la capitalización. Durante el periodo que precedió a la capitalización, las dificultades de los años '80 ya habían sido superadas y el sistema eléctrico se encontraba en una buena situación, tal y como lo reconoció el propio ESMAP en 1991:

*The power sector does not face any outstanding problems, either from a lack of physical resources or from financial constraints*<sup>11</sup>.

34. El sistema eléctrico boliviano continuaba gozando de financiamientos internacionales tanto multilaterales como bilaterales ya que *“la capacidad de financiamiento del sector en general era bastante alta”*<sup>12</sup>.

35. Del mismo modo, durante el Primer Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano que tuvo lugar en mayo de 1993, se reconoció que *“[e]l grado de cobertura*

---

<sup>8</sup> “Basis for Formulation of a Bolivian National Energy Plan”, Reporte No. 9723, noviembre 1987, pág. 67, **C-48**.

<sup>9</sup> Réplica, párr. 16.

<sup>10</sup> “ENDE, 30 Años al Servicio de Bolivia, 1962-1992”, Empresa Nacional de Electricidad S.A., pág. 50, **R-121**.

<sup>11</sup> “Bolivia, Private Power Generation and Transmission”, ESMAP, Reporte No. 137/91, pág. 17, **R-122**.

<sup>12</sup> “Primer Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano”, ESMAP, Banco Mundial y Ministerio de Energía e Hidrocarburos, Reporte No. 48268, septiembre 1994, pág. 42-43, **C-52**. Por ejemplo, a finales de 1992, el proyecto múltiple “Misicuni” (del cual el 45% correspondía al sector eléctrico) recibió la “no objeción” del Banco Mundial, el financiamiento del Gobierno de Italia, así como, la tramitación de un financiamiento complementario ante instituciones como el BID y otras instituciones de crédito externo. Ver “Primer Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano”, pág. 44, **C-52**.

del servicio eléctrico en las áreas urbanas de todo el país (que incluyen a centros poblados con servicio eléctrico y con más de 2.000 habitantes) [era] del orden de 90%. [...] Las empresas de servicio público de electricidad tienen, en general, capacidad técnica y económica para continuar prestando un servicio adecuado a los requerimientos de la demanda”<sup>13</sup>.

36. Contrariamente a lo manifestado por los testigos de las Demandantes<sup>14</sup>, el suministro de energía no estaba en peligro. No es cierto que “[p]ower cuts and blackouts were a regular occurrence”<sup>15</sup>. Por ejemplo, en 1992, sólo hubo “un solo corte [...] que representa una confiabilidad de suministro del 99,9875%”<sup>16</sup>.

37. El buen funcionamiento del sector eléctrico boliviano fue reconocido por el ESMAP como uno de los factores más importantes para el éxito del proceso de capitalización:

*Various factors contributed to the successful and unique way in which the Bolivian power industry was reformed [...]. The most important of these factors are as follows:*

*The main companies in the industry were efficient in financial and operational terms [...]*<sup>17</sup>.

38. Países vecinos, como el Perú, reconocieron la buena situación del sector eléctrico boliviano como una ventaja para llevar a cabo su capitalización. Así, durante el Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano, el Ministro de Energía y Minas del Perú manifestó que “[...] las condiciones en que se [encontraba] el sector eléctrico en Bolivia lo pon[ía] en una situación bastante ventajosa para iniciar la reestructuración o estudiarla antes de hacerla”<sup>18</sup>. La capitalización no era una medida de emergencia, como tratan de hacerlo creer las Demandantes.

---

<sup>13</sup> *Id.*, pág. 42, **C-52**.

<sup>14</sup> Réplica, párrs. 22-23.

<sup>15</sup> *Id.*, 22.

<sup>16</sup> “Primer Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano”, ESMAP, Banco Mundial y Ministerio de Energía e Hidrocarburos, Reporte No. 48268, septiembre 1994, pág. 89, **C-52**.

<sup>17</sup> “Introducing Competition into the Electricity Supply Industry in Developing Countries: Lessons from Bolivia”, UNDP/World Bank, Reporte No. 233/00, agosto 2000, pág. 18, **C-79**.

<sup>18</sup> “Primer Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano”, ESMAP, Banco Mundial y Ministerio de Energía e Hidrocarburos, Reporte No. 48268, septiembre 1994, pág. 14, **C-52**.

39. Como ha quedado demostrado, el proceso de capitalización no se llevó a cabo porque “[a]bsent of significant infusion funds, the continuity of normal electricity service in Bolivia was in danger”<sup>19</sup> o porque el sector eléctrico boliviano fuese “operationally unsustainable”<sup>20</sup>, como lo argumentan las Demandantes. El propio ESMAP, en su análisis del sector eléctrico boliviano durante los años 1991-1993 (es decir antes de la privatización), calificó la situación financiera del sector como “reasonably healthy”<sup>21</sup> y reconoció que “the operative efficiency of the ESI [Electric Supply Industry] has been sound”<sup>22</sup>. De igual manera, reconoció los progresos que se habían hecho en la cobertura del servicio<sup>23</sup>.
40. El ESMAP incluso reconoció la capacidad del sector eléctrico boliviano para autofinanciarse, exceptuando el período entre 1983-1985 (período en el que casualmente las Demandantes se basan para su argumento). El ESMAP reportó que:
- [t]he sector's self-financing has been positive, generally between 40% and 80%, and this trend is also expected to continue throughout the 1990's*<sup>24</sup>.
41. Del mismo modo, y contrariamente a lo manifestado por las Demandantes, la empresa ENDE sí era una “prosperous company during the 90's”<sup>25</sup>. Antes de la capitalización, ENDE era considerada por el UNDP y el Banco Mundial como “[o]ne of the most efficient companies generating and transmitting electricity in the region”<sup>26</sup>, y “[a]n efficient operator of the national transmission and dispatch system”<sup>27</sup>, cuyo desempeño se caracterizaba por:

---

<sup>19</sup> Réplica, párr.17.

<sup>20</sup> *Id.*, párr. 22.

<sup>21</sup> “Restructuring and Capitalization of the Electricity Supply Industry: An Outline for Change”, UNDP/ESMAP, Reporte No. 21520, 12 de septiembre de 1995, pág. 17, **C-61**.

<sup>22</sup> *Id.*, pág. 26.

<sup>23</sup> *Id.*, pág. 19.

<sup>24</sup> *Id.*, pág. 24.

<sup>25</sup> Réplica, párr. 19.

<sup>26</sup> “Introducing Competition into the Electricity Supply Industry in Developing Countries: Lessons from Bolivia”, UNDP/World Bank, Reporte No. 233/00, agosto 2000, pág. 7, **C-79**.

<sup>27</sup> “Restructuring and Capitalization of the Electricity Supply Industry: An Outline for Change”, UNDP/ESMAP, Reporte No. 21520, 12 de septiembre de 1995, pág. 26, **C-61**.



*a) Una acelerada expansión en sus instalaciones de generación y transmisión como resultado de incorporación de nuevos sistemas y del crecimiento de los existentes.*

*b) Un aporte importante en la evaluación de los recursos hidroenergéticos y geotérmicos del país. [...]*

*d) Una administración esencialmente empresarial, manejada con criterios técnicos y económicos, con un racional uso de recursos humanos y estabilidad funcionaria (6 gerentes generales, en más de 30 años, todos ellos profesionales del ENDE).*

*e) Resultados económicos y financieros positivos en todos los años de operación y captación de importantes recursos financieros del exterior, en forma de préstamos y asistencia no reembolsable<sup>28</sup>.*

42. Como detalló Bolivia en su Contestación, al momento de la capitalización ENDE venía reportando resultados financieros positivos, como lo demuestran sus memorias anuales<sup>29</sup>. ENDE había invertido millones de dólares en obras de expansión de infraestructura eléctrica<sup>30</sup>. En 1992 comenzó la construcción de nuevas centrales termoeléctricas como la de Yacuiba y de Moxos en Trinidad; inició la ampliación de las centrales termoeléctricas ya existentes (como la de Guaracachin Valle Hermoso y La Tablada) y se estaba modernizando el Centro Nacional de Despacho de Carga<sup>31</sup>.
43. Para 1995, ENDE contaba con 2348 kilómetros en líneas de transmisión y con una capacidad de generación instalada de 498MW, gracias a modernos motores y turbinas, incluidos algunos motores que EGSA recibió tras la privatización<sup>32</sup>.
44. Como se explicó en el Memorial de Contestación, antes de la capitalización ENDE se encontraba en una excelente situación, y de hecho esta fue la razón por la cual se decidió privatizarla en primer lugar<sup>33</sup>.

---

<sup>28</sup> “Primer Seminario sobre Reformas en el Sector Eléctrico Boliviano”, ESMAP, Banco Mundial y Ministerio de Energía e Hidrocarburos, Reporte No. 48268, Septiembre 1994, pág. 29, **C-52**.

<sup>29</sup> Contestación, párr. 33.

<sup>30</sup> *Id.*, párr. 32.

<sup>31</sup> “ENDE, 30 Años al Servicio de Bolivia, 1962-1992”, Empresa Nacional de Electricidad S.A. pág. 33, **R-121**.

<sup>32</sup> Contestación, párr. 34.

<sup>33</sup> *Id.*, párr. 38.

### 2.1.2 La capitalización de EGSA en 1995

45. Bolivia ya ha establecido en su Memorial de Contestación el proceso por el cual se llevó a cabo la capitalización de EGSA en 1995<sup>34</sup>.
46. Las Demandantes no discuten este proceso; al contrario, califican estos hechos de “*undisputed*”<sup>35</sup>.
47. La privatización de EGSA fue posible gracias a lo dispuesto por la Ley No. 1544 del 21 de marzo de 1994 (la “**Ley de Capitalización**”), que permitió la constitución de empresas públicas bajo el modelo societario de “empresas de economía mixta”<sup>36</sup>; la Ley de Electricidad<sup>37</sup>; así como el Decreto Supremo No. 24015 del 20 de mayo de 1995<sup>38</sup>.
48. Con base en dichas disposiciones y como resultado de un proceso de licitación pública, la empresa Energy Initiatives Inc. (“**Energy Initiatives**”) resultó adjudicataria mediante una oferta de, aproximadamente, US\$47 millones<sup>39</sup>. La adjudicación se confirmó por medio del Decreto Supremo No. 24047 del 29 de junio de 1995 donde se dispuso la suscripción del Contrato de Capitalización con el Estado, el cual fue suscrito el 28 de julio de 1995 entre la Superintendencia de Electricidad y Guaracachi América (filial de Energy Initiatives, creada con el fin exclusivo de suscribir las nuevas acciones). En dicho instrumento, Guaracachi America se obligó a invertir, en un plazo máximo de siete años, un monto de US\$ 47.1 millones a cambio de las nuevas acciones representativas del 50% del capital de EGSA recientemente suscrito<sup>40</sup>.
49. Las Demandantes también aceptan que, en 1999, tras haberse cumplido el compromiso de inversión acordado en el Contrato de Capitalización, Guaracachi America adquirió una acción adicional (que hasta entonces era detenida por un agente fiduciario) que le

---

<sup>34</sup> *Id.*, párrs. 39-44.

<sup>35</sup> Réplica, párr. 35.

<sup>36</sup> Ley No. 1544 del 21 de marzo de 1994, art. 1, **C-4**.

<sup>37</sup> Ley de Electricidad, art. 15, **C-5**.

<sup>38</sup> Decreto Supremo No. 24015 del 20 de mayo de 1995, Considerandos y arts. 1 y 8, **R-43**.

<sup>39</sup> Contestación, párr. 42.

<sup>40</sup> *Id.*

permitió obtener el control de EGSA, con una participación de 50.001% de su capital y que el resto del capital fue adquirido por fondos de pensiones (gestionados, en su mayor parte, por instituciones bancarias y financieras privadas).

### **2.1.3 La falta de inversión de las Demandantes y la descapitalización de EGSA**

50. Bolivia explicó en su Contestación que, además de la inversión de US\$ 47 millones correspondientes a la capitalización inicial de EGSA realizada por Energy Initiatives, los accionistas de EGSA jamás realizaron ningún aporte de capital propio<sup>41</sup>. Como quedó demostrado, para el año 2007, EGSA había agotado su capital operativo, estaba siendo descapitalizada por sus accionistas (a través de la distribución de dividendos contables pero no reales) y comenzó a endeudarse de forma importante<sup>42</sup>. Esta falta de liquidez hizo que EGSA no pudiese honrar sus deudas comerciales en 2009 y 2010 (por ejemplo; el pago del gas, insumo necesario para la producción de energía eléctrica)<sup>43</sup>.
51. Según las Demandantes, estas afirmaciones son “*unconvincing*”<sup>44</sup>. Sin embargo, las Demandantes no han podido controvertir las pruebas documentales y testimoniales aportadas por Bolivia. Como el Tribunal Arbitral podrá apreciar, estas pruebas demuestran que (i) las inversiones en generación eléctrica realizadas por EGSA desde 1999 fueron financiadas exclusivamente con capital propio y deuda garantizada con su patrimonio (sin inyección alguna de capital por parte de sus accionistas) y (ii) EGSA realizó desinversiones en generación de energía eléctrica en detrimento del sistema eléctrico nacional con el fin de distribuir utilidades (**2.1.3.1**). Esta situación condujo a EGSA a una crítica situación financiera (**2.1.3.2**) que afectó, entre otros aspectos, la entrada en operación del proyecto de ciclo combinado (**2.1.3.3**).

#### *2.1.3.1 La desinversión de EGSA en capacidad de generación eléctrica tras su capitalización*

---

<sup>41</sup> Contestación, sección 2.1.3. Ver también Paz I, párr. 31 (“*Con excepción del aporte de capital para inversión realizado en 1995 por Energy Initiatives para la adquisición e instalación de las unidades GCH-9 y GCH-10, el resto de las unidades generadoras instaladas por EGSA se financió con fondos propios de EGSA y créditos obtenidos con garantía de los propios bienes de EGSA (que se estaban adquiriendo y/o que estaban instalados)*”).

<sup>42</sup> Contestación, sección 2.1.3, Réplica de Jurisdicción, sección 3.3.2.

<sup>43</sup> Bejarano 3, párr. 12; Bejarano 4, párr. 8. Ver, también, Estado de cuentas de YPFB de EGSA al 1 de mayo de 2010, **C-274**.

<sup>44</sup> Réplica, párr. 36.

52. *In limine*, vale la pena anotar que las Demandantes, tras recibir la Contestación de Bolivia, cambiaron una premisa básica en su descripción de los hechos. Mientras en su Demanda describían las inversiones en generación bajo una sección llamada “*the Claimants’ investments in the electricity generation sector*”<sup>45</sup>, la misma sección de su Réplica pasó a llamarse “*the extraordinary record of investments made by Guaracachi in new power generation capacity in Bolivia*”<sup>46</sup>. Este cambio no es en vano, considerando que las mayores inversiones realizadas en capacidad de generación fueron hechas hasta 1999 por Energy Initiative<sup>47</sup>, antes de que Rurelec llegase a Bolivia<sup>48</sup>.
53. En cualquier caso, las inversiones en generación eléctrica realizadas tras la capitalización no fueron nada “*extraordinary*”. Por el contrario, EGSA y sus accionistas prefirieron desinvertir en capacidad de generación en detrimento del sistema eléctrico con el fin de distribuir mayores utilidades.
54. En *primer lugar*, en el año 2001, el Directorio de EGSA aprobó la venta de las unidades GCH-3 y GCH-5, de 19.2 MW cada una, por US\$ 2.28 millones<sup>49</sup>. Como explica el Ing. Paz, de no haberse vendido estas unidades, quizás se habrían evitado los apagones del año 2011<sup>50</sup>.

---

<sup>45</sup> Demanda, sección II(D) (el resaltado es nuestro).

<sup>46</sup> Réplica, sección II(D) (el resaltado es nuestro).

<sup>47</sup> Paz, párr. 31.

<sup>48</sup> Como Bolivia explicó en sus objeciones a la jurisdicción, Rurelec no ha podido demostrar haber realizado una inversión de capital en territorio boliviano en el año 2006 que le otorgue la calidad de inversor. En cualquier caso, dicha calidad habría sido adquirida, a lo sumo, en el año 2009 (Memorial de Objeciones a la Jurisdicción, Sección 3.1 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 3). Puesto que Guaracachi America Inc. tampoco es inversor al haber sido constituido como un vehículo societario y habersele denegado los beneficios (Memorial de Objeciones a la Jurisdicción, Sección 4 y Réplica sobre Jurisdicción, Sección 4), la inversión en generación de “las Demandantes” debe ser apreciada desde el 2009 (o, a lo sumo, el 2006). Como el Tribunal Arbitral podrá apreciar, varias de las inversiones que las Demandantes venden como propias fueron en realidad hechas antes de su llegada (por ejemplo la adquisición de los siete motores Jenbacher cuando al menos cuatro de ellos ya habían sido adquiridos por EGSA en 2005 (**R-102**)).

<sup>49</sup> Acta del Directorio de EGSA del 4 de diciembre de 2002, **R-123**. Ver también Paz I, párr. 39.

<sup>50</sup> Paz, párr. 39.

55. Las Demandantes y sus testigos afirman que esta venta tenía “*commercial sense*” y se realizó con miras a instalar tecnología más eficiente<sup>51</sup>. Ambas afirmaciones son falsas.
56. Primero, de haberse querido vender las utilidades ineficientes, EGSA habría vendido primero los motores de la Planta de Aranjuez (ARJ-1 a ARJ-6). Como demuestra el Ing. Paz<sup>52</sup> y las pruebas documentales<sup>53</sup>, estos motores eran los más ineficientes de EGSA y, de haberse vendido, los precios del mercado *spot* no habrían sido afectados artificialmente en el año 2008 obligando a la modificación del régimen del precio *spot*<sup>54</sup> eliminando de su fórmula de cálculo las unidades más ineficientes que distorsionaban el mercado<sup>55</sup>.
57. Segundo, tampoco es cierto que estos motores hayan sido vendidos “*con miras a la instalación de energía más eficiente*”, como afirma el Sr. Lanza<sup>56</sup>. Por una parte, el dinero que se obtuvo de esta venta fue repartido como utilidades a los accionistas de EGSA, lo que no es más que una “desinversión”<sup>57</sup> y, por la otra, la capacidad de generación que se retiró del parque generador tan sólo fue parcialmente reemplazada cinco años más tarde, cuando se incorporaron 10.43 MW con los motores Jenbacher (a pesar de haberse retirado 38.30MW<sup>58</sup> del parque generador).
58. En *segundo lugar*, los accionistas de EGSA también intentaron retirar del parque generador la unidad KAR-1 con el fin de desmantelarla y vender sus partes<sup>59</sup>. Este retiro habría sido lesivo para el Estado boliviano, como manifestó el CNDC<sup>60</sup>.

---

<sup>51</sup> Réplica, párr. 63 y Lanza 2, párr. 28.

<sup>52</sup> Paz 3, párr. 10.

<sup>53</sup> Informe de la Programación a Mediano Plazo del CNDC de mayo 1999 a octubre 2000, Anexos 7 y 13, **Anexos Paz 54 y 55**.

<sup>54</sup> Decreto Supremo No. 29599 del 11 de junio de 2008, **C-154**.

<sup>55</sup> Paz 3, párr. 11. *Ver también* Contestación, párrs. 315 a 326.

<sup>56</sup> Lanza 2, párr. 28.

<sup>57</sup> Estados Financieros de EGSA al 31 de diciembre de 2004, nota 4, **Anexo Paz 53**.

<sup>58</sup> Paz 3, párr. 12.

<sup>59</sup> Intercambios de correos entre Marcelo Blanco y Elizabeth Shaw del 14 de enero de 2010, **R-124**.

<sup>60</sup> Informe del CNDC No. UO 08/05 del 14 de febrero de 2005 (“*el retiro de la unidad Karachipampa disminuye la capacidad de generación en el área sur, lo que afecta significativamente a la*”).

59. Los testigos de las Demandantes pretenden afirmar que la solicitud de retiro de esta unidad por parte de EGSA difícilmente sería aceptada por la autoridad de electricidad<sup>61</sup>. Esto no es cierto<sup>62</sup>. Como explica el Ing. Paz<sup>63</sup>, tras la Nacionalización, fue el nuevo Directorio de EGSA quien revirtió la decisión<sup>64</sup> y así lo informó al CNDC<sup>65</sup>. Por esta razón, la solicitud no tuvo que ser aprobada y hoy la Planta Karachipampa sigue operando<sup>66</sup>.
60. Además de las turbinas GCH-3 y GCH-5, en 2009, EGSA también tomó la decisión de vender un terreno en el parque industrial de la ciudad de Santa Cruz de 100.000 m2 con el fin de distribuir utilidades a sus accionistas<sup>67</sup> y pagar en especie parte de una deuda con la empresa Inesco, compradora del terreno<sup>68</sup>. Incluso antes de obtener la aprobación de la venta de este terreno por parte del Directorio, el Director Administrativo y Financiero de EGSA ya estaba incorporando los frutos de esta venta al presupuesto y flujo de caja de EGSA para 2009<sup>69</sup>. Aunque esta venta se aprobó por mayoría, los representantes de ENDE en el Directorio de EGSA se opusieron, ya que la operación en contraria a los intereses del Estado<sup>70</sup>. En realidad, uno de los actuales problemas de

---

*confiabilidad en esta área. Este hecho ya fue oportunamente alertado por el CNDC a la Superintendencia de Electricidad*) (el resaltado es nuestro), **R-125**.

<sup>61</sup> Andrade 2, párr. 46.

<sup>62</sup> Los mismos testigos de las Demandantes reconocían en el 2010 que esta unidad iba a ser retirada del SIN (*"Hugo: con referencia a la KAR, ya se ha oficializado el retiro definitivo de la misma en diciembre 2000"*), Correo electrónico de Jaime Aliaga a Hugo Mollinedo del 13 de abril de 2010, **R-126**.

<sup>63</sup> Paz 3, párr. 17.

<sup>64</sup> Acta de Reunión de Directorio de EGSA No. 05/2010 del 10 de septiembre de 2010, **Anexo Paz 56**.

<sup>65</sup> Carta de EGSA al CNDC del 28 de diciembre de 2010, **Anexo Paz 57**.

<sup>66</sup> Resultados pos-despacho del CNDC de fecha 25 de febrero de 2013, **R-127**.

<sup>67</sup> Acta del Directorio No. 11/2009 del 15 de diciembre de 2009, **R-128**.

<sup>68</sup> Adenda No. 5 al Contrato entre Inesco y EGSA del 26 de enero de 2010, **R-129**.

<sup>69</sup> Acta de Directorio de EGSA 09/2009 del 13 de octubre de 2009, **R-130**.

<sup>70</sup> *Id.*

EGSA es la falta de terrenos en su planta de Santa Cruz, lo que está impidiendo la instalación de nuevas unidades<sup>71</sup>.

61. En *tercer lugar*, EGSA constituyó ESA en 2004 con el fin de vender a Rurelec (por un monto de US\$ 12.7 millones) los motores que se encontraban en la central Aranjuez, la central Karachipampa y todos los accesorios y repuestos de dichas unidades<sup>72</sup>. Como se explicó, la Superintendencia de Electricidad tuvo que evitar esta descapitalización ordenando que la propiedad de las unidades (salvo ARJ-4 y ARJ-7) fuese reintegrada a EGSA<sup>73</sup>. Las explicaciones de las Demandantes sobre esta operación no son convincentes.
62. Esta no fue la única operación que llamó la atención del Gobierno boliviano y los accionistas minoritarios. El 7 de junio de 2005, EGSA aprobó la compra de cuatro unidades Jenbacher dual a gas a la empresa European Power System AG (“EPS”)<sup>74</sup>. Esta compra fue seguida de otros dos motores comprados el 31 de octubre de 2006 a la misma empresa<sup>75</sup>. Estos motores usados<sup>76</sup> fueron pagados con el capital disponible que tenía en caja la empresa<sup>77</sup>.
63. Sospechando que se trataba de una venta vinculada entre empresas del grupo Rurelec<sup>78</sup>, el 30 de marzo de 2006, los representantes de los fondos de pensiones titulares del 49% de las acciones de EGSA solicitaron al Sr. Peter Earl que certificara la relación entre las empresas del grupo Rurelec<sup>79</sup>. Al día siguiente, Rurelec dio respuesta explicando, *inter*

---

<sup>71</sup> Carta de EGSA al Alcalde Municipal de Warnes del 5 de abril de 2012, **R-131**.

<sup>72</sup> Contestación, párr. 48 y Paz I, párr. 48.

<sup>73</sup> Nota de la SSDE a EGSA del 25 de mayo de 2004, **R-48**.

<sup>74</sup> Orden de Compra de EGSA No. 904 del 7 de junio de 2005, **R-132**. *Ver también* Contrato entre European Power Generation Limited y EGSA del 4 de abril de 2005, **R-133**. Este Contrato, como se ve en su página 11, fue firmado por European Power Limited y su testigo fue la Sra. María Bravo, asistente personal del Sr. Peter Earl.

<sup>75</sup> Orden de Compra de EGSA No. 1382 del 31 de octubre de 2006, **R-134**.

<sup>76</sup> Paz, párr. 42.

<sup>77</sup> Bejarano, párr. 16.

<sup>78</sup> Para una descripción de esta venta realizada por el propio Peter Earl al Directorio de EGSA, *ver Background to the Purchase by Guaracachi of Four GE Jenbacher 616 Gas Engines* de enero de 2006, **R-135** y Acta del Directorio de EGSA No. 1/2006 del 6 de febrero de 2006, **R-136**.

<sup>79</sup> Carta de BBVA Previsión AFP a Peter Earl del 30 de marzo de 2006, **R-137**.

alia, que EPS detenía el 3% de sus acciones<sup>80</sup>. Insatisfechos, los accionistas minoritarios solicitaron al Sr. Earl, el 5 de abril de 2006, que realizase una declaración jurada de que no era directivo ni accionista de EPS<sup>81</sup>. El 7 de abril de 2006, el Sr. Earl complementó su juramento afirmando no estar vinculado, directa o indirectamente, a EPS<sup>82</sup>.

64. Los testigos de las Demandantes han confirmado en este arbitraje que, a diferencia de lo que dijo el Sr. Earl en sus declaraciones juramentadas y en este arbitraje<sup>83</sup>, los motores Jenbacher fueron comprados a empresas vinculadas al grupo Rurelec<sup>84</sup>.

65. En su descripción, las Demandantes y testigos no han podido explicar estas operaciones realizadas en beneficio exclusivo de alguna de los accionistas de EGSA y las empresas del grupo Rurelec. Por otra parte, la prueba documental de Bolivia demuestra que, de no haberse producido la Nacionalización, los directivos de EGSA habrían continuado su política de desinversión vendiendo, por ejemplo, las unidades GCH-1 y GCH-4<sup>85</sup> que se encontraban garantizando el suministro de energía al SIN de forma constante<sup>86</sup>. Su retiro, por consiguiente, habría agudizado la crisis energética que conllevó a los apagones del 2011.

#### 2.1.3.2 *Las operaciones de desinversión y descapitalización llevaron a EGSA a una difícil situación económica a la fecha de la Nacionalización*

66. *In limine*, llama la atención la variación del discurso de las Demandantes y sus testigos al explicar la situación económica de EGSA antes de la Nacionalización. Tras haber afirmado en su Memorial de Demanda que, para 2008, EGSA “*recorded its largest*

---

<sup>80</sup> Carta de Rurelec a BBVA Previsión AFP del 31 de marzo de 2006, **R-138**.

<sup>81</sup> Carta de BBVA Previsión AFP a Peter Earl del 5 de abril de 2006, **R-139**.

<sup>82</sup> Addendum to Sworn Statement of Peter Earl del 7 de abril de 2005, **R-140**.

<sup>83</sup> Earl 2, párr. 20 (“*Guaracachi sold two more of the Worthington motors, known as ARJ-5 and ARJ-6, [como parte de pago por los Jenbacher] to an unrelated company, European Power Systems (EPS), for US\$500,000*”) (el resaltado es nuestro).

<sup>84</sup> Lanza 2, párr. 67 (“*En 2006, Guaracachi puso en operación cuatro motores Jenbacher 616 (ARJ-9 a ARJ-12) para la planta de Aranjuez. Tres años después, el 13 de agosto de 2008, Guaracachi instaló más de dichos motores (ARJ-13 a ARJ-15) en la misma planta. Los siete motores fueron adquiridos a Rurelec*”) (el resaltado es nuestro).

<sup>85</sup> Correo electrónico de Marcelo Blanco a Peter Earl del 28 de abril de 2010, **R-141**.

<sup>86</sup> Informe de Generación Bruta del CNDC para la Gestión 2010, **R-142**.



*profit since privatization in 1995*” y “*enjoyed competitive interest rates [and] domestic relationships with local banks*”<sup>87</sup>, las Demandantes pasaron a reconocer en su Réplica problemas de liquidez, que ahora califican de “*temporal*”<sup>88</sup>.

67. En un ejemplo más de las contradicciones en su Réplica, las Demandantes persisten en su falacia al afirmar que EGSA “*was prospering when the nationalization took place*”, “*yielded robust profits between 2005 and 2009*”, “*used some of its excess cash flows to pay dividends between 2005 and 2008*”, “*was thriving until Bolivia seized the business*” o recibió “*excellent credit ratings [...] by prominent rating agencies, who never questioned Guaracachi’s solvency and prospects*”<sup>89</sup>. Como ejemplo de la supuesta falta de problemas, las Demandantes también invocan las condiciones en las que obtuvo financiamiento hasta 2009<sup>90</sup>.
68. Además de no contar con ningún sustento, la prueba que consta en el expediente demuestra que cada una de estas afirmaciones de las Demandantes es falsa.
69. *Primero*, EGSA no era una empresa próspera cuando se produjo la Nacionalización. Si bien las Demandantes tratan de minimizar los problemas calificándolos de temporales y sugiriendo que el Estado sería responsable (por ejemplo, al haber supuestamente causado una demora en el pago anticipado de los CERs), ignoran por completo que:
- a. Para diciembre de 2009, los *ratios* patrimonio/endeudamiento de EGSA llevaron a su Gerente Administrativo y Financiero a reconocer que “*the situation is very complicated and [EGSA] cannot get more financial obligations*”<sup>91</sup>;

---

<sup>87</sup> Demanda, párr. 82. Ver también Blanco, párr. 25 (“*Como se puede inferir del resumen anterior, la solidez financiera de Guaracachi le permitía invertir mayores recursos financieros para expandir su capacidad de generación. Los estados contables de la empresa previos a la nacionalización demuestran que bajo el control accionario de Rurelec, la empresa logró este objetivo al tiempo que percibían utilidades todos los años; excepto en 2003 – de hecho, en 2008, Guaracachi registró la ganancia más alta desde que fuera privatizada en 1995*”).

<sup>88</sup> Réplica, párr. 91 (“*Guaracachi’s liquidity problems were temporary and short-term*”). Ver también Blanco 3, párr. 16 (“*si bien Guaracachi tenía una liquidez limitada poco antes de la nacionalización, esta situación fue de carácter temporal*”); Earl 2, párrs. 25 y 32; y Compass Lexecon II, párr. 24.

<sup>89</sup> Réplica, párr. 174.

<sup>90</sup> *Id.*, párr. 90 y Blanco 3, párr. 8(b).

<sup>91</sup> Correo electrónico de Marcelo Blanco a Peter Earl del 22 de diciembre de 2009, **R-104**.

- b. EGSA no podía hacer frente a los pagos a los proveedores (por aproximadamente US\$ 21 millones), incluido el proveedor de gas (YPFB), a quien había dejado de pagar las facturas por consumo desde el año 2009 y, a la fecha de la Nacionalización, adeudaba más de US\$ 14 millones<sup>92</sup>. A este respecto, llama la atención que:
- i. las Demandantes afirman en su Réplica que EGSA “*did [not] accumulate unpaid gas bills*” mientras que Compass Lexecon reconoce que EGSA “*had accumulated significant accounts payable*”<sup>93</sup>; y
  - ii. al contrario de lo que pretenden las Demandantes, los únicos pagos que realizó EGSA en 2010 a YPFB corresponden al gas consumido en octubre de 2009, por lo que, a la fecha de la nacionalización, EGSA seguía adeudando todo el gas consumido desde noviembre de 2009<sup>94</sup>.
- c. En enero de 2010:
- i. el Sr. Blanco alertó a los gerentes de EGSA que “*the CGT Project and San Matias do not have more cash available and the CER’s money have to be used to pay back the bridge loan we got in December of last year, otherwise we will be in default with all different lenders. Furthermore, it would be almost impossible to get additional financial resources [...]*”<sup>95</sup>; y
  - ii. el directorio de EGSA fue informado que “[*d*]ebido al estado de iliquidez de la compañía, se han suspendido los pagos a los proveedores y no se están colocando nuevas órdenes de compra. Esta situación

---

<sup>92</sup> Estado de cuentas de YPFB de EGSA al 1 de mayo de 2010, **C-274**.

<sup>93</sup> Comparar Réplica, párr. 91 y Compass Lexecon II, párr. 126.

<sup>94</sup> Comparar Blanco 3, párr. 21 con el *YPFB Statement of Account* (C-274) y Econ One II, párr. 26. Ver también Bejarano 4, párrs. 8 y 9.

<sup>95</sup> Correo electrónico de Marcelo Blanco a Peter Earl del 19 de enero de 2010, **R-106**.

*afectará negativamente en la fecha de conclusión del proyecto” de ciclo combinado*<sup>96</sup>.

- d. En marzo de 2010:
- i. el entonces gerente general, el Ing. Jaime Aliaga, informó al Gobierno que EGSA se encontraba en una *“situación de franca iliquidez, nuestro flujo de caja al presente es insostenible”* y que su *“capacidad de endeudamiento se encuentra al límite y no es posible acceder a mayores créditos”*<sup>97</sup>;
  - ii. el informe de auditoría de EGSA señaló que *“[l]a relación deuda financiera/Patrimonio Neto no cumple los parámetros establecidos por la CAF”*<sup>98</sup>, quien había financiado a ESGA con US\$ 20 millones; y
  - iii. el Sr. Blanco informó al Gerente General que *“we do not have money to even paid (sic) our bills”*<sup>99</sup>.
- e. En abril de 2010, EGSA se vio obligada a solicitar a la CAF una *“modificación de ratio Deuda Financiera/ Patrimonio Neto, y ampliación de periodo de gracia, solicitando adicionalmente un Waiver de un año para el indicador Cobertura de deuda”*<sup>100</sup>. Como explica la Lic. Bejarano, la CAF rechazó esta solicitud en noviembre de 2010<sup>101</sup>.

70. Como explica el Dr. Flores:

---

<sup>96</sup> Bejarano 3, párr. 14 y **Bejarano Anexo 15** (Acta de la Reunión de Directorio de EGSA del 27 de enero de 2010).

<sup>97</sup> Bejarano 3, párr. 12 y **Bejarano Anexo 12** (Nota EGSA MHE-982 VMEEA-0509 al Ministerio de Hidrocarburos y Energía del 3 de marzo de 2009). El Sr. Aliaga explica en su segunda declaración (nota 77) que esta carta fue firmada el 3 de marzo de 2010.

<sup>98</sup> Bejarano 3, párr. 11 y **Bejarano Anexo 10** (Informe de Auditoría del 26 de marzo de 2010).

<sup>99</sup> Intercambio de correos entre Peter Earl, Marcelo Blanco y Jaime Aliaga entre el 30 de marzo de 2010 y el 31 de marzo de 2010, **R-143**.

<sup>100</sup> Bejarano 3, párr. 12 y **Bejarano Anexo 13** (Carta de EGSA a la Corporación Andina de Fomento del 26 de abril de 2010) y Paz 2, párr. 8 y Anexo 52 (Carta EGSA DAF-0883-10 a la CAF del 26 de abril de 2010).

<sup>101</sup> Bejarano 4, párr. 5 y **Bejarano Anexo 19**.

*Si estos graves problemas de liquidez eran en verdad temporales, y se preveía que se iban a solucionar en cuanto el ciclo combinado entrara en funcionamiento, EGSA no debería haber tenido ningún problema en obtener créditos de entidades financieras para finalizar este proyecto. [...] Si las proyecciones de flujo de caja de la empresa son adecuadas y bien documentadas, las entidades financieras no tendrán ningún problema en prestar dinero a la empresa para ayudarlo a evitar problemas de liquidez. Esto es, a no ser que la empresa tenga unos niveles de deuda tan altos que las entidades financieras perciban que es demasiado arriesgado prestar más fondos a la empresa. En vista de la evidencia mostrada arriba, parece claro que esta era precisamente la situación de EGSA antes de la nacionalización<sup>102</sup>.*

71. *Segundo*, EGSA no había generado utilidades “robustas” entre 2005 y 2009. Una vez más, las Demandantes tratan de confundir al Tribunal al referirse a los estados financieros de EGSA sin considerar (i) los ajustes contables por inflación (ajustes por UFVs) desde 2007 y (ii) el cambio en la política contable de EGSA a partir de 2009 (capitalización de costos de mantenimiento en lugar de registrarlos como costos de operación). Estos dos puntos “*resultaron en valores en libros que no reflejan la realidad económica de EGSA y que no son comparables a través de los años*”<sup>103</sup>.
72. Como explica la Lic. Bejarano, “*los estados financieros ajustados tienen un impacto significativo en los resultados del ejercicio*”<sup>104</sup>, hasta el punto que (i) las normas internacionales de contabilidad (IFRS) recomiendan no ajustar por inflación los estados financieros, (ii) el Sr. Earl solicitaba expresamente recibir estados financieros no ajustados y (iii) PriceWaterhouseCoopers alertó al Comité de Auditoría de EGSA en diciembre de 2008 del riesgo de sobrevaloración<sup>105</sup>. El Comité de Auditoría de EGSA reconoció en mayo de 2009 que “*el ajuste por inflación podría generar una sobrevaluación de los activos fijos*”<sup>106</sup>. Según el Dr. Flores:

*Para saber si EGSA tenía salud económica y financiera, como mínimo se deberían eliminar los ajustes contables por inflación. De lo contrario, uno*

---

<sup>102</sup> Econ One II, párr. 28.

<sup>103</sup> *Id.*, párr. 51.

<sup>104</sup> Bejarano 1, párrs. 18-20 y Bejarano 4, párrs. 22 y 23.

<sup>105</sup> Bejarano 4, párrs. 18-21 y **Bejarano Anexos 20 y 17**.

<sup>106</sup> Ver **Bejarano Anexo 18** (Acta de la Reunión de Directorio de EGSA del 15 de mayo de 2009), pág. 3.

*corre el riesgo de concluir que hay una “salud contable” cuando no hay salud económica ni financiera reales<sup>107</sup>.*

73. Si se consideran las cifras reales que constan en los estados financieros preparados internamente por EGSA entre 2006 y 2009 (y no los datos inflados por el ajuste inflacionario que presentan las Demandantes)<sup>108</sup>, las utilidades de EGSA se redujeron significativamente entre 2006 (US\$ 7.19 millones) y 2008 (US\$ 1.24) millones:

	2006	2007	2008	2009
Total Activo	126.10	163.09	179.24	204.89
Activos Fijos	97.60	105.09	121.70	134.95
Otros Activos	28.50	57.99	57.54	69.94
Total Pasivos	35.17	74.82	96.86	127.41
Deuda Financiera	27.64	43.71	66.29	95.26
Otros Pasivos	7.53	31.11	30.57	32.16
Total Patrimonio	90.92	88.27	82.38	77.48
Utilidad Neta	7.19	4.18	1.24	2.10
Dividendos	7.50	7.70	8.40	4.51

Fuente: Elaboración Propia con Estados Financieros preparados internamente entre 2006 y 2009 elaborados por el departamento de contabilidad de EGSA

109

74. La diferencia con los datos que presentan las Demandantes se debe a que:

*[...] los ajustes por UFV también distorsionan los resultados económicos de la empresa. El incremento del índice UFV en un 23% en dos años [entre 2007 y 2008] causa una revalorización contable (que no es necesariamente económica) de los activos, la cual se registra como un ingreso contable, lo cual a su vez incrementa las ganancias contables de la empresa. En el ejemplo anterior, el activo contabilizado en Bs. 8 millones a finales de 2006 se contabiliza en Bs. 9,8 millones a finales de 2008. La diferencia de Bs. 1,8 millones se contabiliza como un ingreso y un incremento de las ganancias contables. Ese incremento no refleja ninguna ganancia económica. [...]<sup>110</sup>*

75. Para el año 2009, el cuadro anterior muestra únicamente la utilidad (US\$ 2.1 millones) resultante de eliminar el ajuste inflacionario por UFV. Sin embargo, la Nota 3 a los estados financieros de EGSA al 31 de diciembre de 2009 explica que la empresa realizó

<sup>107</sup> Econ One II, párr. 65.

<sup>108</sup> Ver **Bejarano Anexo 21**.

<sup>109</sup> Bejarano 4, párr. 23.

<sup>110</sup> Econ One II, párr. 66.

un cambio contable “adoptando el método de diferimiento de dichos costos [...] Si la Sociedad no hubiera modificado su política de contabilización de costos de mantenimiento, los resultados del ejercicio y el patrimonio neto de la sociedad habrían disminuido en aproximadamente Bs 19.500.000 [US\$2.8 millones]”<sup>111</sup>. Sin este cambio contable de última hora, EGSA habría reportado pérdidas en 2009.

76. En efecto, según el Dr. Flores:

*[...] si dichos cambios en las políticas contables no hubieran ocurrido, la ganancia neta de EGSA en 2009 hubiera disminuido de Bs. 23,9 millones (US\$3,4 millones) a Bs. 4,4 millones (US\$0,6 millones). Si adicionalmente se eliminaran los beneficios contables resultantes de los ajustes por inflación según el índice UFV, EGSA hubiera registrado pérdidas de Bs. 10,5 millones (US\$1,48 millones). [...] si las ganancias en 2008 y 2009 se miden siguiendo las mismas prácticas contables, dichas ganancias disminuyeron un 94% de 2008 a 2009. Creo que este es un dato que un inversor razonable hubiera tenido en consideración*<sup>112</sup>.

77. Tercero, no es cierto que EGSA dispusiese de “*excess cash flows to pay dividends*”. Desde 2007, los accionistas mayoritarios de EGSA venían ejerciendo presión sobre los minoritarios para que se distribuyeran dividendos resultantes del ajuste contable por UFVs<sup>113</sup>, además de aprobar las desinversiones descritas en la sección anterior. Los accionistas minoritarios se opusieron a la distribución de dividendos<sup>114</sup>, al igual que a la venta de activos fijos<sup>115</sup>.

---

<sup>111</sup> Estados Contables Auditados de 2009 de Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. de 22 de marzo de 2010, pág. 47 (el resaltado es nuestro), **C-183**. Ver también Econ One II, párr. 70.

<sup>112</sup> Econ One II, párrs. 71-73.

<sup>113</sup> Bejarano 3, párrs. 16-20.

<sup>114</sup> Ver **Bejarano Anexo 9** (Acta de Reunión del Directorio de EGSA del 13 de abril de 2009: “*En este contexto tomó la palabra el Sr. Peter Earl para respaldar las bases del planeamiento para una distribución de dividendos prudentes, tomando en cuenta liquidez de la compañía y la necesidad de concluir el proyecto Ciclo Combinado [...] Tomó la palabra el Director Miguel Terrazas y propuso que el Directorio recomiende a la Junta Ordinaria de Accionistas convocada para el tratamiento de ese punto que los mismos no sean distribuidos y que, previa la constitución de la reserva legal, el saldo se mantenga en cuenta de resultados acumulados para su posterior tratamiento en función de la evolución de la liquidez de la Empresa y, una vez que se haya concretado el inicio del Proyecto Ciclo Combinado*”) (el resaltado es nuestro).

<sup>115</sup> Acta de Directorio de EGSA 09/2009 del 13 de octubre de 2009, **R-130**.

78. Como muestran los datos contables sin el ajuste por UFVs, EGSA distribuyó dividendos superiores a sus utilidades reales desde 2006, siendo así descapitalizada por sus accionistas:

Utilidad Neta	7.19	4.18	1.24	2.10
Dividendos	7.50	7.70	8.40	4.51

116

79. En efecto:

*[...] el pago de dividendos excedió las utilidades sin ajustes por inflación y tenencia de bienes. Así, mientras que Compass Lexecon indica que el “actual payout ratio” fue 80% en 2007,100 el cálculo realizado en base a las ganancias sin ajuste por inflación es 145%. De forma similar, Compass Lexecon muestra un “actual payout ratio” de 82% en 2008, pero fue 156% en base a las ganancias sin ajuste por inflación. Aunque esos dividendos fueran conformes a las leyes y regulaciones aplicables, desde un punto de vista económico y financiero ese nivel de dividendos parece excesivo e insostenible<sup>117</sup>.*

80. En un último intento desesperado de minimizar la gravedad de la crisis económica y financiera de EGSA, las Demandantes llegan a afirmar que la falta de pago de los dividendos distribuidos en 2008 y 2009 “era funcionalmente equivalente a una inyección de capital de los accionistas y tenía la finalidad de ayudar a financiar la liquidez necesaria” para EGSA<sup>118</sup>. Esto es absurdo.
81. En un sinsentido contable (y el Sr. Blanco debería saberlo) afirmar que la falta de pago de una cuenta por pagar equivale “funcionalmente” a una inyección de capital de los accionistas. Como explica la Lic. Bejarano, “la decisión de los accionistas mayoritarios de diferir el pago de dividendos no sirvió para hacer frente a las deudas del ciclo combinado ya que no representó el ingreso de efectivo que habría supuesto un aporte de capital a la empresa. La cuenta por pagar correspondiente a los dividendos era una deuda más de EGSA”<sup>119</sup>. Si los accionistas hubiesen querido realmente ayudar a financiar la liquidez de EGSA:

---

<sup>116</sup> Bejarano 4, párrs. 23-24.

<sup>117</sup> Econ One II, párr. 68.

<sup>118</sup> Blanco 3, párr. 12.

<sup>119</sup> Bejarano 4, párr. 11.

*[...] la decisión correcta habría sido diferir la distribución de dividendos (y no solo su pago), propuesta hecha por los accionistas minoritarios y rechazada por la mayoría. En efecto, al distribuir los dividendos y diferir su pago, éstos pasaron a ser parte del pasivo corriente de la empresa y, por consiguiente, redujeron su patrimonio<sup>120</sup>.*

82. En realidad, EGSA estaba en una situación tan crítica que el pago de dividendos en 2008 y 2009 la habría llevado a la quiebra. Como explica la Lic. Bejarano, “*la grave situación financiera de EGSA en el año 2008 hacía imposible el pago de dividendos ya que, de haberse pagado, el ratio cobertura de deuda (RCD) exigido por la CAF (un RCD de, como mínimo, 1.20) habría sido incumplido en 2009*”<sup>121</sup>. La exigibilidad anticipada de los préstamo de la CAF (por US\$ 20 millones) habría hecho inevitable el concurso de acreedores.
83. Cuarto, tampoco es cierto que EGSA recibiese “*excellent credit ratings*” de calificadoras de riesgo que “*never questioned Guaracachi’s solvency and prospects*”.
84. Para confundir el debate, las Demandantes evitan explicar el significado de las calificaciones que recibió EGSA. En realidad:

*[...] las calificaciones otorgadas a EGSA por Fitch y por Pacific Credit Ratings (“PCR”) no eran clasificaciones internacionales como las que normalmente se mencionan en la prensa internacional, sino calificaciones de acuerdo con una escala de calificación nacional específica para Bolivia. Como explica Fitch [...] La escala nacional de calificaciones es un ranking de los grados de riesgo percibidos relativamente respecto del mejor riesgo identificado en ese país. Las calificaciones nacionales excluyen el efecto del riesgo soberano [...] Es de esperar que una empresa con una clasificación “A” según la escala Boliviana de Fitch tenga un riesgo más alto que una empresa con clasificación “A” según la escala internacional de Fitch<sup>122</sup>.*

85. Puesto que el riesgo de la deuda soberana de un país se percibe normalmente como un techo para las calificaciones de empresas que operan en ese país (como explica un estudio del FMI citado por el Dr. Flores) y antes de la Nacionalización Bolivia tenía una calificación B (“*junk*” o “altamente especulativo”) en las escala internacional de Fitch, “*parece razonable concluir que un inversor internacional hubiera percibido el riesgo*

---

<sup>120</sup> *Id.*, párrs. 12 y 13.

<sup>121</sup> *Id.*, párr. 14.

<sup>122</sup> Econ One II, párrs. 33-34 (el resaltado es nuestro).



*de una empresa con una clasificación “A” local en Bolivia mayor al de una empresa con una clasificación “B” según la escala internacional de Fitch”<sup>123</sup>.*

86. Además, el Ing. Paz y la Lic. Bejarano ya explicaron en sus declaraciones anteriores cómo Fitch Ratings rebajó en 2009 la calificación crediticia de EGSA debido al debilitamiento de su perfil crediticio<sup>124</sup>. Esta rebaja provocó el cambio de calificadora, que pasó a ser Pacific Credit Ratings.
87. Las Demandantes pretenden ahora que esa rebaja se debió también a “*informaciones sobre una posible nacionalización*”<sup>125</sup>. Sin embargo, el informe que explicó la menor calificación no hace ninguna referencia a una posible nacionalización y, al contrario, “*parecería que la nacionalización de EGSA no fue percibida como un factor que incrementara el riesgo, dado que la clasificación otorgada por PCR no cambió después de la nacionalización, y aun estaba en “AA” a marzo de 2011*”<sup>126</sup>.
88. Como también explica el Dr. Flores, la calificación “A” recibida por EGSA no es, al contrario de lo que afirman las Demandantes<sup>127</sup>, “excelente”, pues se trata tan solo de la sexta calificación más alta que se puede otorgar en Bolivia<sup>128</sup>.
89. En cualquier caso, las Demandantes se equivocan al pretender desviar la atención sobre los problemas económicos y financieros reales de EGSA invocando calificaciones locales pues, como explica Econ One, la experiencia reciente demuestra que las calificaciones de riesgos no siempre reflejan el estado real de las empresas calificadas<sup>129</sup>. Por ejemplo, Econ One ha observado que “*los boletines de Fitch y PCR parecen hacer un análisis financiero en base a datos contables, sin tener en cuenta que no reflejan necesariamente la salud económica y financiera de la empresa*” debido al

---

<sup>123</sup> *Id.*, párrs. 35 y 36.

<sup>124</sup> Paz 2, párrs. 4-7, Anexo 51 (Análisis de Riesgo de EGSA realizado por Fitch en junio de 2009). *Ver también* Bejarano 3, párr. 10, y **Bejarano Anexo 9** (Acta de Reunión del Directorio de EGSA del 13 de abril de 2009) y Bejarano 4, párr. 3.

<sup>125</sup> Blanco 3, párr. 9. *Ver también* Compass Lexecon II, nota 13.

<sup>126</sup> Econ One II, párr. 47.

<sup>127</sup> Blanco 2, párrs. 6(b) y 15.

<sup>128</sup> Econ One II, párrs. 37-39.

<sup>129</sup> *Id.*, párrs. 40-47.

ajuste por UFVs<sup>130</sup>. Además, “ninguno de los boletines publicados por PCR que he revisado contiene referencia alguna a la situación de EGSA” descrita anteriormente, por lo que es de suponer que PCR nunca tuvo conocimiento de los graves problemas<sup>131</sup>. Por esto, “un comprador hipotético bien informado no hubiera basado su valoración de EGSA en lo publicado por Fitch y por PCR, sino que hubiera hecho un análisis mucho más exhaustivo, una “due diligence” [...]”<sup>132</sup>.

90. Por último, no es cierto que las tasas a las que EGSA pudo financiarse hasta 2009 demuestren una buena salud económica. Las Demandantes, de forma simplista, explican que EGSA colocó bonos en 2007 a una tasa del 8.55% y que volvió a colocar bonos en 2009 “a una tasa de interés un poco más alta pero igualmente razonable del 9.7%”<sup>133</sup>.

91. Lo que no dicen las Demandantes, pero ha verificado Econ One, es que:

*[...] las tasas de referencia habían bajado entre 3,6 y 1,6 puntos porcentuales [entre 2007 y 2009]. En este contexto, el hecho que EGSA tuviera que ofrecer 1,15 puntos porcentuales más en marzo de 2009 en un contexto en el que las tasas de interés de referencia estaban bajando significativamente hace que la tasa de interés que EGSA tuvo que ofrecer no era sólo “un poco más alta pero igualmente razonable”, como dice el Sr. Blanco, sino significativamente más alta, lo que parece apuntar al empeoramiento de la situación financiera de EGSA*<sup>134</sup>.

92. Lo que tampoco consideran las Demandantes es que la segunda emisión de bonos se produjo en marzo de 2009, esto es, más de un año antes de la Nacionalización. Durante el periodo previo a la Nacionalización, los indicadores económicos y financieros de EGSA se siguieron deteriorando y se agravaron la falta de liquidez y retrasos en el proyecto de ciclo combinado.

### 2.1.3.3 La difícil situación de EGSA comprometió la puesta en marcha del ciclo combinado

---

<sup>130</sup> *Id.*, párr. 43.

<sup>131</sup> *Id.*, párrs. 44 y 45.

<sup>132</sup> *Id.*, párr. 42.

<sup>133</sup> Blanco 3, párr. 8(b).

<sup>134</sup> Econ One II, párr. 49.

93. Es un hecho probado que el proyecto de ciclo combinado, previsto para iniciar operaciones el 1 de mayo de 2009<sup>135</sup>, sufrió demoras por casi 36 meses<sup>136</sup>.
94. En su Contestación, Bolivia demostró que una parte importante de esta demora se debió a la iliquidez de EGSA y su imposibilidad de emitir órdenes de compra para continuar con las obras<sup>137</sup>. En palabras del Sr. Lanza ante el Directorio de EGSA en enero de 2010: “[d]ebido al estado de iliquidez de la compañía, se han suspendido los pagos a los proveedores y no se están colocando nuevas órdenes de compra. Esta situación impactará negativamente en la fecha de conclusión del proyecto [de ciclo combinado]”<sup>138</sup>.
95. Cambiando una vez más su discurso fáctico, las Demandantes y sus testigos han optado por culpar ahora al Estado por las demoras del proyecto, a pesar de no haber dicho una sola palabra en ese sentido en su Demanda. Dicha acusación, como no está basada exclusivamente en las declaraciones testimoniales de sus testigos sin sustento<sup>139</sup>. Los testigos de Bolivia demuestran que se dieran estas supuestas interferencias<sup>140</sup> y los documentos contemporáneos confirman esta posición.
96. En *primer lugar*, los directivos de EGSA reconocieron en repetidas ocasiones por escrito que la demora se debió a problemas financieros<sup>141</sup>.

---

<sup>135</sup> Resolución SSDE No. 365/2008 del 27 de octubre de 2008, **C-164**.

<sup>136</sup> El proyecto de ciclo combinado fue declarado en operación comercial el sábado 24 de marzo de 2012.

<sup>137</sup> Contestación, párr. 191. *Ver también* Bejarano 3, párr. 14.

<sup>138</sup> Acta de Reunión del Directorio de EGSA del 27 de enero de 2010, pág. 6, **R-83**.

<sup>139</sup> *Ver*, principalmente, Lanza 2, párrs. 41 a 66. Curiosamente, en 25 párrafos, este testigo tan sólo cita 6 documentos, y ninguno afirma directamente que la causa principal del retraso haya sido por culpa del Gobierno.

<sup>140</sup> Paz 3, párrs. 23 a 28.

<sup>141</sup> Acta de Reunión del Directorio de EGSA del 27 de enero de 2010, pág. 6 (“[d]ebido al estado de iliquidez de la compañía, se han suspendido los pagos a los proveedores y no se están colocando nuevas órdenes de compra. Esta situación impactará negativamente en la fecha de conclusión del proyecto [de ciclo combinado]”), **R-83**; *Ver también* Acta del Directorio de EGSA No. 11/2009 del 15 de diciembre de 2009 (“problemas de flujo de caja de la empresa que han demorado algunos pagos a los proveedores y que están retrasando la entrega de los bienes adquiridos hasta que no se les cancele la totalidad de la Orden de Compra [...] problemas, técnico y financiero, que tendrán incidencia en la fecha de puesta en servicio”), **R-128**.

97. En *segundo lugar*, los testigos de las Demandantes, antes de la Nacionalización y a pesar de analizar detalladamente el estado del ciclo combinado, no señalaron los plazos para la obtención de permisos como un problema principal del proyecto<sup>142</sup>. Por el contrario, estos mismos testigos mencionaban las dificultades financieras<sup>143</sup>. Por lo demás, las pruebas documentales citadas por los testigos de las Demandantes no dicen lo que los testigos pretenden afirmar en torno a estos supuestos retrasos<sup>144</sup>.
98. En *tercer lugar*, los documentos demuestran que parte del retraso en el ciclo combinado se debió a la negligencia de la propia administración de EGSA. Por ejemplo, los documentos demuestran que la solicitud del permiso para desplazar las unidades GCH-7 y GCH-8 que, según el Sr. Lanza, fue presentada en noviembre de 2007<sup>145</sup>, tan sólo fue presentada con la documentación completa de soporte el 20 de julio de 2008<sup>146</sup>. Asimismo, demuestran que EGSA tardó más de 3 años en presentar una solicitud para un permiso ambiental<sup>147</sup>.

## 2.2 Los antecedentes de la Nacionalización

99. Bolivia ha demostrado por medio de extensa prueba documental que la Nacionalización de las empresas generadoras de energía eléctrica, incluida EGSA, el 1 de mayo de 2010, fue una medida coherente con la política de recuperación del Estado de los sectores

---

<sup>142</sup> Ver, por ejemplo, Informe “Retraso en el Ingreso del CCGT-GCH 12” de José Antonio Lanza del 13 de octubre de 2010, **R-144**; Informe “Desarrollo de Actividades del Proyecto Ciclo Combinado” de José Antonio Lanza del 23 de mayo de 2010, **Paz Anexo 29**; y Carta de EGSA (Peter Earl) a la CAF del 1 de febrero de 2010, Anexo 1 (en el cual explica que “*los motivos del retraso de la puesta en servicio del Ciclo Combinado, hasta el mes de mayo del 2010, tiene causales de diversa índole y; fundamentalmente, están directamente relacionados con la complejidad técnica, tanto en la ingeniería como en el montaje de los equipos, así como la dificultad que representa nuestro país para la adquisición de diferentes equipos y accesorios que se requieren para el proyecto y transportarlos en tiempos razonables*”), **R-145**.

<sup>143</sup> Informe “Desarrollo de Actividades del Proyecto Ciclo Combinado” del 23 de mayo de 2010 (“*Para poder alcanzar estas fechas, se deben cumplir los siguientes condicionamientos de forma indefectible: [...] Las órdenes de compra y pagos a los proveedores deben realizarse en el tiempo adecuado*”), **Paz Anexo 29**.

<sup>144</sup> Ver, por ejemplo, Lanza 2, párr. 47 citando tres Actas del Directorio donde, aunque se tocó el tema del Ciclo Combinado, en dos de ellas el retraso supuestamente criticado (permiso para el traslado de las unidades GCH-7 y GCH-8) no fue debatido.

<sup>145</sup> Lanza 2, párr. 45.

<sup>146</sup> Resolución SSDE No. 031/2009 del 30 de enero de 2009, **Paz Anexo 62**.

<sup>147</sup> Resumen Ejecutivo de la Asesoría de Colque & Associates de enero de 2005, **Paz Anexo 63**. Ver también Paz, párr. 46.

estratégicos. La Nacionalización era previsible y, de hecho, fue prevista por las Demandantes<sup>148</sup>.

100. Sin embargo, en su Réplica, las Demandantes insisten en su teoría de la Nacionalización “repentina”. Alegan que no podían esperar que EGSA iba a ser nacionalizada en 2010 esencialmente por dos razones<sup>149</sup>: (i) porque el Gobierno y Rurelec seguían negociando la adquisición de la participación mayoritaria en EGSA “*until late April 2010, just days before the nationalization*”<sup>150</sup> y (ii) porque EGSA, contrariamente a Corani y Valle Hermoso, había realizado importantes inversiones en Bolivia y mantenía una buena relación con el Gobierno<sup>151</sup>.
101. La primera alegación es equivocada, y la segunda, aunque fuera fácticamente correcta, no podría justificar una decisión de no nacionalizar EGSA, que es lo que pretenden las Demandantes.
102. Bolivia se ve así obligada a corregir los errores de hecho y falsedades en que incurren las Demandantes. Primero, contrariamente a lo que alegan las Demandantes, la decisión de nacionalizar las empresas de generación eléctrica fue coherente con la política del Estado de recuperación de sus sectores estratégicos, sin excepción para EGSA (2.2.1). Segundo, las negociaciones entre Rurelec y Bolivia fracasaron por la imposibilidad de alcanzar un acuerdo sobre el valor de EGSA y sus acciones antes de la Nacionalización (2.2.2). Por último, no existió ninguna garantía de Bolivia de no nacionalizar EGSA (2.2.3).

---

<sup>148</sup> Contestación, párrs. 52-82.

<sup>149</sup> Las Demandantes también alegan que Bolivia no les dio un “*advance warning*” antes de la Nacionalización. Dicha alegación es irrelevante. Las Demandantes no explican qué entienden por “*advance warning*”. Suponiendo que se trate de una notificación previa de la fecha de la nacionalización (una suerte de “aviso previo” de la Nacionalización), ni el Derecho boliviano, ni los Tratados, ni el derecho internacional prevén dicha formalidad. Por otro lado, el mero hecho de no haber emitido un “aviso previo” no significa que la Nacionalización fuera repentina o inesperada. Bolivia ya demostró que las Demandantes sabían, por medio de la prensa y como resultado del fracaso de sus negociaciones con el Gobierno, que la Nacionalización de su inversión era inminente.

<sup>150</sup> Réplica, párr. 96.

<sup>151</sup> *Id.* Ver también Earl 2, párrs. 39-46.

### 2.2.1 La decisión de nacionalizar las empresas de generación eléctrica fue coherente con la política del Estado de recuperación de sus sectores estratégicos, sin excepción para EGSA

103. Bolivia ya ha demostrado que la Nacionalización fue una medida consistente con la política de recuperación de los sectores estratégicos del Estado, incluido el sector eléctrico<sup>152</sup>. Según dicha política, el Estado debía primero buscar la adquisición del control mayoritario (al menos 51% del capital social) de las empresas mediante negociaciones con sus accionistas mayoritarios<sup>153</sup>. En caso de que las negociaciones fracasasen, el Estado decretaría la nacionalización de las empresas para recuperar la totalidad del control accionario. En palabras del entonces Ministro Héctor Arce (“**Ministro Arce**”), Ministro Sin Cartera, responsable de la Defensa Legal de Recuperaciones Estatales en enero de 2009:

*[E]n el marco general podemos decir que cualquier proceso de recuperación de nuestras empresas primero se lo lleva adelante por la vía consensuada, (por medio) del diálogo y conciliación, y se utiliza la vía de la nacionalización cuando esos procesos han fracasado [...]*<sup>154</sup>.

104. Por lo tanto, no existe incompatibilidad entre las negociaciones para la adquisición por parte del Estado de al menos el 51% del capital social de las empresas generadoras capitalizadas y la decisión de nacionalizar dichas empresas<sup>155</sup>. La segunda interviene cuando la primera ha fracasado.

---

<sup>152</sup> Contestación, párrs. 53-68.

<sup>153</sup> Contrariamente a lo alegado por las Demandantes (ver Réplica, párr. 95 y nota al pie 189, y Earl 2, párrs. 37 y 38), Bolivia ya explicó en este arbitraje que la política de recuperación del control del sector eléctrico por parte del Estado preveía, primeramente, la adquisición del control mayoritario (al menos 51% del capital social) de las empresas generadoras de electricidad (incluso EGSA) por ENDE mediante negociaciones. Ver Contestación, párrs. 54-66.

<sup>154</sup> Las Demandantes incluso conocían este artículo de prensa. Ver Correo electrónico de Jaime Aliaga (EGSA) a Peter Earl y Marcelo Blanco (EGSA) del 14 de enero de 2009 adjuntando el artículo “Arce contradice a Evo sobre nacionalización de eléctricas” publicado el 11 de enero de 2009 en el periódico La Estrella del Oriente, **R-67**.

<sup>155</sup> Réplica, párr. 96 citando Earl 2, párr. 45.

105. EGSA no debería ser (como de hecho no fue) una “excepción” a esta política general<sup>156</sup>. Para ello, era sabido que, en caso de que Bolivia no alcanzase un acuerdo con Rurelec sobre la adquisición de la participación mayoritaria en el capital de EGSA (como de hecho no sucedió), Bolivia utilizaría la vía de la nacionalización. La decisión de nacionalizar o no nacionalizar EGSA no dependía de la inversión realizada por EGSA y/o sus accionistas en Bolivia<sup>157</sup> o de las buenas relaciones que esta empresa podía mantener con el Gobierno<sup>158</sup>. Las Demandantes pretenden que, por “amiguismo”, Bolivia les hubiera tratado de forma discriminatoria frente a las otras empresas generadoras, exponiendo al Estado a reclamos bajo el derecho internacional. Esto es insultante.
106. Los procesos de recuperación del control mayoritario de las empresas generadoras de electricidad capitalizadas (EGSA, Corani y Valle Hermoso) por la vía consensuada se iniciaron formalmente en 2009. Específicamente, tras la promulgación de la nueva Constitución Política del Estado el 7 de febrero de 2009 y la toma de posesión del nuevo Ministro de Hidrocarburos y Energía, Oscar Coca (“**Ministro Coca**”), la prensa nacional anunció que el Gobierno daría inicio al plan para estatizar el sector eléctrico del país por medio de negociaciones con los accionistas mayoritarios de las empresas generadoras. Las Demandantes, en febrero de 2009, estaban perfectamente al tanto de este plan de estatización<sup>159</sup>.

---

<sup>156</sup> Contrariamente a lo que pretenden las Demandantes. Ver Réplica, párr. 96 citando Earl 2, parr. 45 (“*I believed that Guaracachi, with its extraordinary record of investments and good relationship with the Government, would be spared*”).

<sup>157</sup> Bolivia ya explicó en la sección 2.1.3 que el supuesto “*extraordinary record of investment*” mencionado por las Demandantes fue realizado únicamente con capital propio de EGSA o mediante su endeudamiento.

<sup>158</sup> La referencia de las Demandantes a los informes de *Pacific Credit Ratings* no es sustento alguno para su teoría de la Nacionalización “repentina”. *Primero*, dichos informes reconocen que la posibilidad de nacionalización del sector eléctrico en Bolivia sí era un factor de riesgo. *Segundo*, no dicen que la nacionalización de EGSA podría ser “evitada” debido “*al proceso de inversión en el cual se encuentra enfrascado Guaracachi*”, sino simplemente que dicho proceso de inversión “*hace que el gobierno tome con cautela la nacionalización del sector y particularmente la de Guaracachi*”. *Tercero*, *Pacific Credit Ratings* no disponía de información sobre la evolución de las negociaciones entre Rurelec y Bolivia y la posibilidad de llegar a un acuerdo para la compra de las acciones de EGSA. Ver Informes de *Pacific Credit Ratings* para Guaracachi, **C-349**. Ver también Réplica, párr. 97 y Earl 2, párr. 45.

<sup>159</sup> Correo electrónico de la empresa Rodriguez & Baudoin al Sr. Marcelo Blanco (Director Financiero de EGSA) del 10 de febrero de 2009 (“*estimamos de su interés esta información sobre la nacionalización del sector de energía eléctrica*”) y su Anexo, **R-65** y Correo electrónico de Peter Earl

## 2.2.2 Las negociaciones entre Rurelec y Bolivia fracasaron ante la imposibilidad de alcanzar un acuerdo sobre el valor de EGSA y sus acciones

107. De conformidad con lo descrito anteriormente, el 21 de abril de 2009, el Ministro Coca transmitió un Requerimiento de Información al Sr. Jaime Aliaga, entonces Gerente General de EGSA. Según dicha comunicación:

*Como es de su conocimiento durante la gestión 2008, se iniciaron conversaciones con relación a la participación del Estado y al control accionario de la empresa que usted dirige, en ese sentido este Ministerio ha recibido la instrucción de iniciar el proceso mencionado líneas arriba, para lo cual requerimos analizar y revisar información de la Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. [...]*

*Una vez concluida la revisión de esta documentación, se dará inicio al proceso de negociación para alcanzar y cerrar los acuerdos necesarios, que le permitan al Estado Boliviano la participación en la administración de la Empresa, para tal efecto se le enviará oportunamente la comunicación escrita que oficializará en inicio de negociaciones<sup>160</sup>.*

108. El proceso de negociación empezó oficialmente con una nueva carta enviada por el Ministro Coca a EGSA el 5 de mayo de 2009, solicitando “remitir a esta Cartera del Estado Plurinacional de Bolivia, la nómina oficial de personas que estarán facultadas para realizar las negociaciones sobre la participación del Estado en la administración de la empresa GUARACACHI S.A.”<sup>161</sup>.
109. El 8 de mayo de 2009, EGSA, en la persona del Sr. Jaime Aliaga, contestó al Ministro Coca informando que cualquier negociación debería ser conducida por el Sr. Peter Earl, Director de Rurelec, “tal cual señala en la nota dirigida a su autoridad que tengo el placer de adjuntar”<sup>162</sup>. La nota adjuntada fue redactada por el propio Sr. Earl, quien

---

(EGSA) a Marcelo Blanco (EGSA) del 10 de febrero de 2009 adjuntando un artículo de prensa (“FYI – Evo Analiza estatizar las empresas eléctricas”). Según dicho artículo, “[t]ras tomar posesión, Coca recibió de manos de su predecesor, Saúl Avalos, un documento con la estrategia para estatizar las generadoras y transportadoras eléctricas. [...] El anuncio llega dos días después de que el presidente, Evo Morales, promulgó la nueva Constitución del país andino que refuerza el control estatal sobre la economía”, **R-68**.

<sup>160</sup> Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA del 21 de abril de 2009 (el resaltado es nuestro), **R-59**.

<sup>161</sup> Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA del 5 de mayo de 2009, **R-146**.

<sup>162</sup> Carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos y Energía, EGSA-GG-C047/2009 del 8 de mayo de 2009 adjuntando la Carta de Rurelec PLC al Ministro de Hidrocarburos y Energía, **R-147**.



confirmó su intención de colaborar en las negociaciones. Dicha nota contiene, sin embargo, un error material en su fecha: menciona el 8 de mayo de 2008 en lugar del 8 de mayo de 2009<sup>163</sup>. Este error del Sr. Earl es lo que provocó que Bolivia también haya hecho referencia al año 2008 como el inicio de las negociaciones entre Rurelec y Bolivia. Sin embargo, el proceso de negociación fue oficialmente iniciado en mayo de 2009 y no 2008<sup>164</sup>.

110. Es lamentable que el Sr. Earl busque aprovecharse de este error (causado por él mismo)<sup>165</sup>. En efecto, pese a ser el autor de la nota al Ministro Coca, el Sr. Earl no duda en afirmar que el intercambio de correspondencias entre el Ministro, EGSA y él mismo tuvo lugar en mayo de 2008<sup>166</sup> para, a continuación, alegar, de manera oportunista, que las modificaciones del marco regulatorio relativas al PBP y al precio *spot* de la energía (respectivamente, en febrero de 2007 y junio de 2008) habrían sido medidas de presión en el marco del proceso de negociación<sup>167</sup>. Esto es evidentemente falso. El Sr. Earl no podía ignorar, al presentar su segunda declaración testimonial en este arbitraje, que el proceso de negociación sólo fue iniciado en mayo de 2009, es decir, casi un año (y, en el caso del PBP, más de dos años) después de los cambios en la normativa boliviana que son objeto de crítica por las Demandantes.

---

<sup>163</sup> Bolivia presentó la Nota del Sr. Peter Earl al Ministro Coca en su Contestación con la fecha equivocada: *ver* Carta de Rurelec PLC al Ministro de Hidrocarburos y Energía del 8 de mayo de 2008, **R-73**. Bolivia presenta ahora con su Dúplica el documento completo, es decir: la carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos y Energía, EGSA-GG-C047/2009 del 8 de mayo de 2009 adjuntando la Carta de Rurelec PLC al Ministro de Hidrocarburos y Energía, **R-147**.

<sup>164</sup> *Ver* Contestación, párrs. 78 y 79.

<sup>165</sup> El error se evidencia también en el hecho que el Sr. Peter Earl no podría haber escrito una nota dirigida al “Ministro Coca” el 8 de mayo de 2008 cuando la toma de posesión del Sr. Oscar Coca Antezana como Ministro de Hidrocarburos y Energía solo ocurrió el 8 de febrero de 2009. *Ver* Memoria institucional 2008 del Ministerio de Hidrocarburos y Energía, pág. 7, **R-148**.

<sup>166</sup> Earl 2, párr. 39 (“*The Minister of Hydrocarbons and Energy, Minister Oscar Coca, contacted Jaime Aliaga, Guaracachi’s General Manager in May 2008, asking to be put in contact with the relevant person with authority to negotiate a potential Government shareholding participation in Guaracachi. I wrote to him directly indicating my willingness to “explore ways for [the Government] to have a significant participation in Guaracachi while at the same time, maintaining Rurelec as a strong investor in the power sector in Bolivia”*”, citando en la nota al pie la “*Letter from Peter Earl to the Minister of Hydrocarbons and Energy, 8 May 2008, Exhibit R-73*”) (el resaltado es nuestro).

<sup>167</sup> *Id.*, párr. 40 (a) (“*Yet now, as the Government was sitting down to negotiate the sale and purchase of a portion of Rurelec’s shares, and just one year after the Government had fundamentally altered the capacity price regime, the Government was altering the spot prices as well. One could be forgiven for questioning the timing of these measures*”) (el resaltado es nuestro).

111. En el transcurso de las negociaciones entre Bolivia y Rurelec, el Gobierno hizo varias solicitudes de información para realizar una “*due diligence*” de EGSA<sup>168</sup>. Hubo sucesivas reuniones de negociación entre Rurelec y Bolivia. El tema fundamental de discusión entre las partes era el valor de EGSA y sus acciones. Para octubre de 2009, las negociaciones ya se encontraban paralizadas por falta de acuerdo sobre este punto fundamental<sup>169</sup>. No es correcto que el Estado no quisiera dedicar recursos financieros para la adquisición de la participación mayoritaria en EGSA<sup>170</sup>. Simplemente, no existía acuerdo entre las partes sobre el valor de EGSA y sus acciones. El argumento es, además, desmentido en los hechos. Si el Estado no hubiera querido dedicar recursos para comprar una parte de las acciones de EGSA, tampoco habría emitido un decreto comprometiéndose al pago del VJM del 100% de las acciones de EGSA. El problema, reflejado en este arbitraje, eran las astronómicas aspiraciones económicas de Rurelec por una empresa en cesación de pagos.
112. Tampoco es verdad que las “negociaciones” (que suponen intercambios entre las dos partes) hayan continuado hasta fines de abril de 2010, como pretende el Sr. Earl<sup>171</sup>. Bolivia nunca aceptó discutir sobre la propuesta de Rurelec mencionada en las cartas del 18 de marzo y 1 de abril de 2010 de transferir un paquete accionario a los trabajadores de EGSA<sup>172</sup>, pues no estaba autorizada bajo el Derecho boliviano a hacerlo.

---

<sup>168</sup> Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA del 21 de abril de 2009, **R-59**; Carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos del 23 de abril de 2009, **R-69**; Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA del 15 de julio de 2009, **R-70**; Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA del 21 de julio de 2009, **R-71**; y Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA del 22 de julio de 2009, **R-72**.

<sup>169</sup> Acta de Reunión del Directorio de EGSA del 13 de octubre de 2009 (“*Cursan en secretaría notas de parte del Ministro de Hidrocarburos y Energía, Sr. Oscar Coca y del Vice Ministro de Electricidad y Energías Alternativas Miguel Yague, invitando a las personas que correspondiesen, y con las facultades debidas, a sucesivas reuniones de negociación, una vez que habrían concluido con las debidas diligencias en el marco del cumplimiento de su mandato político de recuperar las empresas para el Estado. En tal sentido, y como quiera que el directo involucrado es el accionista mayoritario, Rurelec PLC a través de Guaracachi America Inc., fue el Sr. Peter Earl el que tuvo hasta el momento tres reuniones: el 15 de septiembre, 29 de septiembre, y 1 de octubre respectivamente, estando hasta el momento en una suerte de “cuarto intermedio”. Las discusiones entre los representantes gubernamentales y el Accionista Mayoritario estimamos rondan particularmente en el valor de la empresa, el de las acciones, y las porciones de posible transferencia para que el Estado tuviera el control accionario*”) (el resaltado es nuestro), **R-75**.

<sup>170</sup> Earl 2, párr. 41.

<sup>171</sup> *Id.*, párrs. 41-43.

<sup>172</sup> Carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos y Energía del 18 de marzo de 2010, **C-312** y la Carta de Rurelec al Ministro de Hidrocarburos y Energía del 1 de abril de 2010, **C-315**. Rurelec proponía

Rurelec sabía que Bolivia estaba obligada, por disposición expresa de sus normas (incluso de naturaleza constitucional), a negociar la adquisición del control de las empresas capitalizadas mediante la compra por el Estado (no sus ciudadanos) de acciones hasta conformar el 51% del capital<sup>173</sup>. Cualquier acuerdo distinto habría violado dicha obligación y hubiera sido ilegal e inaceptable para Bolivia (las Demandantes parecen desconocer el principio de legalidad de los actos de la administración pública). Por lo tanto, no existió “negociación” respecto de una propuesta que era *ab initio* contraria a la normativa boliviana. El argumento de las Demandantes basado únicamente en dos cartas que enviaron a Bolivia, sin respuestas, es claramente artificial<sup>174</sup>.

113. También es artificial y manifiestamente inverosímil el recuento que hacen las Demandantes sobre el supuesto retraso en la firma del Convenio Tarifa Dignidad en marzo de 2010. No es cierto que, para “apaciguar” al Gobierno, EGSA finalmente “cedió” y firmó el Convenio<sup>175</sup>. Según escribió EGSA en una comunicación de abril de 2010, EGSA:

---

vender el 10% de sus acciones en EGSA a los trabajadores para que ENDE se convirtiera en el accionista mayoritario de EGSA mediante su participación de 49% en el capital de la empresa.

<sup>173</sup> El DS 29272 tornó el Plan Nacional de Desarrollo obligatorio para toda la administración pública en los siguientes términos: “*Artículo 1°.- (Objeto). El presente Decreto Supremo tiene por objeto aprobar el Plan General de Desarrollo Económico y Social de la República: “Plan Nacional de Desarrollo: Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien - Lineamientos Estratégicos”, que en Anexo forma parte del presente Decreto Supremo [...] y Artículo 3°.- (Obligatoriedad). I. Conforme dispone el Artículo 144 de la Constitución Política del Estado, el Plan Nacional de Desarrollo es de ejecución obligatoria. Este planeamiento comprenderá a los sectores estatal, mixto y privado de la economía nacional”, Decreto Supremo No. 29272 del 12 de septiembre de 2007, R-54. El Plan Nacional de Desarrollo, en cambio, dispone que: “2. Control accionario de las empresas capitalizadas. Se procederá al control accionario de las empresas capitalizadas mediante la reversión de las acciones depositadas en el FCC, y la compra de acciones restantes, hasta conformar el 51% del paquete accionario a favor del Estado Boliviano. Con esta medida se recupera y ejerce el control de la gestión empresarial y la captura del excedente económico”, Plan Nacional de Desarrollo para el período 2006 a 2010, pág. 220 (el resaltado es nuestro), R-55. Ver también Constitución Política del Estado del 7 de febrero de 2009 del 7 de febrero de 2009, arts. 20, 311, 351 y 378, R-57.*

<sup>174</sup> Es llamativo que las únicas pruebas de la supuesta “negociación” hasta “fines de abril de 2010” en torno de dicha propuesta son el testimonio del Sr. Earl y las dos cartas de EGSA y Rurelec a Bolivia. Las Demandantes no presentan (ni pueden presentar) ninguna prueba que demuestre que la propuesta de Rurelec fue parte de las negociaciones con Bolivia.

<sup>175</sup> Earl 2, párr. 44. Ver también Aliaga 2, párr. 54. El propósito de las Demandantes con estas alegaciones forzadas y sin sustento sobre la firma del Convenio Tarifa Dignidad en marzo de 2010 es insidioso: buscan crear excusas para justificar el hecho incontestable que EGSA sí firmó el Convenio

*[...] ha respaldado siempre la Tarifa Dignidad, habiendo sido los iniciadores del primer acuerdo hace cuatro años. La única razón para el retraso en nuestra firma ha sido la necesidad de resolver nuestra posición financiera para el proyecto Ciclo Combinado con la CAF, nuestro principal financiador*<sup>176</sup>.

114. Por todo lo anterior, la Nacionalización no fue una sorpresa para las Demandantes. En mayo de 2009, Bolivia inició oficialmente el proceso de negociación con Rurelec para adquirir el control accionario de EGSA. Dicha negociación no tiene relación alguna con los cambios en la normativa boliviana de febrero de 2007 y junio de 2008. Al descubrir la crítica situación patrimonial de EGSA tras la revisión de la información presentada durante el proceso de negociación y ante la imposibilidad de alcanzar un acuerdo con Rurelec sobre el valor de la empresa y sus acciones, las negociaciones fracasaron irremediamente, dando paso a la Nacionalización.

### **2.2.3 No existió ninguna garantía de Bolivia de no nacionalizar EGSA**

115. Las Demandantes intentan (pero no logran) demostrar la existencia de alguna garantía de Bolivia de que no iba a nacionalizar EGSA.
116. Por un lado, el Sr. Earl ya no insiste en la historia del supuesto correo electrónico de la Embajadora de Bolivia en el Reino Unido<sup>177</sup>, correo que nunca ha aparecido. Ahora, el Sr. Earl dice que “funcionarios de grado superior” del Ministerio de Relaciones Exteriores del Reino Unido habrían “confirmado” que la Embajadora no estaba al tanto de la Nacionalización<sup>178</sup>. Sin embargo, no prueba la supuesta “confirmación”. En cualquier caso, incluso de existir tal “confirmación”, lo único que demostraría es que un funcionario del cuerpo diplomático de Bolivia en misión en el Reino Unido no habría estado al tanto de la Nacionalización. Nada más.
117. Por otro lado, el Sr. Jaime Aliaga dice haber recibido “garantías” de miembros del Directorio de ENDE en un asado el 30 de abril de 2010 de “[...] *que nada iba a suceder*

---

Tarifa Dignidad en 2010 y, con ello, afirmó expresamente que Bolivia había cumplido todos sus compromisos hasta entonces.

<sup>176</sup> Carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos y Energía del 7 de abril de 2010 (el resaltado es nuestro), **R-149**.

<sup>177</sup> Earl, párr. 59.

<sup>178</sup> Earl 2, párr. 46.

[a EGSA] el día siguiente”<sup>179</sup>. No cita nombres ni tampoco explica por qué las supuestas opiniones de empleados de ENDE (en un asado!) constituirían “garantías” de parte del Estado. Claramente, no lo son.

### **2.3 La Nacionalización de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA fue pacífica y dio lugar a una determinación de buena fe por Bolivia del justo valor de mercado de EGSA**

118. Contrariamente a lo que pretenden las Demandantes, la Nacionalización fue pacífica y ordenada (2.3.1) y seguida de una determinación de buena fe por Bolivia del justo valor de mercado de EGSA (2.3.2).

#### **2.3.1 La Nacionalización fue pacífica y ordenada**

119. Las Demandantes aceptan que no hubo daño alguno a la integridad física de las escasas personas que estaban presentes en las oficinas de EGSA el 1 de mayo de 2010. Tampoco cuestionan que el uso de personal militar para apoyar la operación tenía como fin, justamente, garantizar la transferencia pacífica del control de EGSA y evitar que, durante la transición, pudieran producirse robos de material o sustracción de información que impidieran a EGSA seguir operando.

120. Lo único que mencionan las Demandantes para caracterizar los supuestos “*dramatic events*”<sup>180</sup> del 1 de mayo de 2010 es la existencia de pequeños daños materiales que ni siquiera describen con precisión ni, mucho menos, prueban. Mientras que en su Memorial de Demanda las Demandantes afirmaron que los efectivos militares ingresaron en las oficinas de EGSA “*breaking doors and smashing windows*”<sup>181</sup>, ahora ya no son ventanas, sino que “*a number of other doors were broken with crowbars and security cameras were destroyed*”<sup>182</sup>. Es llamativo el poco rigor de las Demandantes a la hora de describir los hechos del caso. El Ing. Paz atesta, por ejemplo, que, como pudo

---

<sup>179</sup> Aliaga 2, párr. 54.

<sup>180</sup> Réplica, párr. 93.

<sup>181</sup> Demanda, párr. 15.

<sup>182</sup> Réplica, párr. 94, citando Aliaga 2, párr. 55, quien, en realidad, afirma que sólo una cámara de seguridad ha sido rota.

ver al llegar a las oficinas de EGSA el lunes 2 de mayo de 2010, solo la puerta de vidrio de la entrada estaba rota y no había notado ningún otro daño material<sup>183</sup>.

### **2.3.2 La Nacionalización fue seguida de una determinación de buena fe por Bolivia de la justa compensación debida**

121. Bolivia ha demostrado que el proceso de determinación del justo valor de mercado de EGSA fue realizado de conformidad con el Decreto de Nacionalización por una firma independiente y aplicando una metodología generalmente aceptada y acorde con los estándares de los Tratados y el derecho internacional<sup>184</sup>. Las Demandantes, por conveniencia, han ignorado las pruebas documentales aportadas por Bolivia.
122. Es llamativo, por ejemplo, que, en su Réplica, las Demandantes ni siquiera mencionan las negociaciones que existieron entre sus representantes y el Gobierno tras la Nacionalización, mientras que en su Memorial de Demanda han puesto énfasis en dichas negociaciones<sup>185</sup> (habiendo incluso violado el acuerdo de confidencialidad aplicable a las mismas). Bolivia ha demostrado que, durante estas reuniones, las Demandantes fueron debidamente informadas sobre el proceso de valoración y los resultados del mismo. El silencio de las Demandantes sobre las negociaciones se explica por su estrategia de ignorar todo aquello que no les conviene<sup>186</sup>.
123. Contrariamente a lo que alegan las Demandantes, el proceso de valoración no fue opaco o ambiguo.

---

<sup>183</sup> Paz, párr. 82.

<sup>184</sup> Contestación, párrs. 95-102.

<sup>185</sup> Ver Demanda, párrs. 105-110 y 166-171.

<sup>186</sup> Réplica, párr. 98. En su Memorial de Demanda, las Demandantes habían dedicado una sección entera a describir supuestas “*acciones de Bolivia tras la Nacionalización*” que habrían constituido una “estrategia” para reducir el justo valor de mercado de EGSA (ver Demanda, sección II.G “Bolivia’s actions since Nationalization”, párrs. 114-120). Las Demandantes no retoman el argumento en su Réplica y parecen, por lo tanto, abandonarlo, aceptando así que los hechos alegados (la auditoría realizada en 2011 a las cuentas de EGSA para el ejercicio 2010 y la supuesta “manipulación” de la prensa) no tuvieron ningún impacto en la valoración del justo valor de mercado de EGSA. El Sr. José Antonio Lanza dedica algunos párrafos de su segunda declaración testimonial a tratar de la auditoría de las cuentas de EGSA para el año 2010 realizada en 2011. Sin embargo, no explica qué impacto habría tenido dicha auditoría en la valoración de EGSA al 1 de mayo de 2010 (ver Lanza 2, párrs. 71-90).

124. Según la Convocatoria No. CDR-ENDE-2010-001, publicada en la página web de ENDE, el 8 de junio de 2010, es decir, poco más de un mes después de la Nacionalización, la Gerencia General de ENDE solicitó la contratación de una consultora para realizar la valoración de las tres empresas generadoras nacionalizadas el 1 de mayo de 2010<sup>187</sup>.
125. El 5 de julio de 2010, los representantes de las Demandantes y el Gobierno tuvieron una primera reunión de negociación en la que las Demandantes fueron informadas sobre los plazos del proceso de valoración y las bases de la licitación para la contratación de la empresa evaluadora<sup>188</sup>. Dichas bases detallaban la metodología que debería ser utilizada en la valuación de las acciones de EGSA<sup>189</sup>.
126. También en julio de 2010, Bolivia contrató a la firma independiente especializada PROFIN para realizar la valoración<sup>190</sup>. Esta firma disponía de un plazo hasta el 25 de

---

<sup>187</sup> Primera Convocatoria No. CDR-ENDE-2010-001- Documento Base de Contratación para la Valoración de 3 Empresas Generadoras de Energía Eléctrica y sus Respectivas Filiales de Junio de 2010, **R-77**.

<sup>188</sup> Contestación, párrs. 96-102 y 104. *Ver también* Acta de la reunión del Ministerio de Defensa Legal del Estado con Rurelec y Guaracachi America del 5 de julio de 2010, párr. 4.3, **C-187**.

<sup>189</sup> Primera Convocatoria No. CDR-ENDE-2010-001- Documento Base de Contratación para la Valoración de 3 Empresas Generadoras de Energía Eléctrica y sus Respectivas Filiales de Junio de 2010, pág. 11, **R-77**.

<sup>190</sup> “*Profín valora acciones de Elfec*”, Los Tiempos, 13 de agosto de 2010, **R-81**. *Ver también*, por ejemplo, “*Eligen a Profín Consultores para valorar generadoras*”, Los Tiempos, 16 de julio de 2010 (“*Con el compromiso de entregar el informe de conclusiones hasta el próximo 30 de septiembre, la boliviana Profín Consultores se adjudicó el estudio de valoración de las acciones que empresas extranjeras tenían en las generadoras eléctricas Guaracachi de Santa Cruz y Corani y Valle Hermoso de Cochabamba, nacionalizadas el 1 de mayo pasado. El gerente general de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), Rafael Alarcón, dijo que la propuesta técnica y económica de Profín Consultores fue la que más se acercó a los requerimientos del Estado en términos de plazo y experiencia del personal asignado al trabajo. La consultora hará el trabajo por un monto de 115 mil dólares. El Decreto Supremo 0492 del 31 de abril de este año indica que la empresa que se adjudique el trabajo tiene plazo hasta fines de septiembre para establecer el valor real de cada una de las acciones que poseen las tres inversoras extranjeras en las generadoras nacionalizadas. La página web de Profín Consultores informa que fue creada en 1994 ‘con el objetivo de proporcionar la más alta calidad de servicios de asesoramiento financiero y de negocios’. Indica que prestó servicios en el mercado boliviano y en la región en países como Chile, Argentina y Uruguay. Los consultores dispondrán de una oficina central en las instalaciones de ENDE en Cochabamba y realizarán inspecciones técnicas a las plantas generadoras de Guaracachi, Corani y Valle Hermoso donde recibirán información técnica y administrativa de las gerencias interinas*”), **R-151**; “*Invitan a 10 consultoras para valoración de cuatro eléctricas*”, Los Tiempos, 16 de junio de 2010 (“*La Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) entregó invitaciones directas a 10 consultoras, entre nacionales y extranjeras, para que una de ellas se adjudique el estudio de valoración de las acciones de las generadoras Guaracachi, Corani y Valle Hermoso [...]. Entre las 10 consultoras, Alarcón mencionó*

agosto de 2010 para emitir su informe final, es decir, poco más de tres meses desde la fecha de la Nacionalización (y, en cualquier caso, antes del término del plazo de 120 días hábiles concedidos en el Decreto de Nacionalización).

127. Las Demandantes fueron informadas del resultado de la valoración durante la reunión con el Estado del 8 de noviembre de 2010<sup>191</sup>. Los expertos de PROFIN concluyeron, por medio de cálculos objetivos y en aplicación del método del FFD (el mismo que el experto de las Demandantes ha empleado en este caso), que EGSA tenía un valor negativo al 1 de mayo de 2010. Al contrario de las insinuaciones de las Demandantes, el informe de Profin existe y Bolivia lo adjunta al expediente<sup>192</sup>. Esta misma firma realizó la valoración del justo valor de mercado de Corani y Valle Hermoso. Como el resultado obtenido para estas empresas fue un valor positivo (a la diferencia del resultado para EGSA), Bolivia realizó el pago de la compensación correspondiente<sup>193</sup>. Es, por lo tanto,

---

*a las siguientes: Profin Consultores, Luis Mier, Mosi, ISSO & Asociados, Price Waterhouse, Globe Consulting y Deloitte. ‘La empresa consultora que se adjudique este trabajo de valoración económica y financiera en las cuatro empresas nacionalizadas determinará el precio que tiene cada una de las acciones que serán transferidas al Estado de las generadoras de electricidad y de Elfec’, explicó Alarcón. Dijo que durante el primer mes y medio del proceso de nacionalización, los gerentes interinos en Guracachi, Valle Hermoso y Corani y el interventor en Elfec cumplieron con la misión encomendada de recabar, clasificar y ordenar toda la documentación relacionada con el estado económico financiero de sus unidades productivas en la perspectiva de facilitar una valoración real de los activos, pasivos y valor de las acciones transferidas a ENDE. Toda la documentación será entregada a la consultora contratada. [...] Para nosotros es indistinto quién valore. Lo importante es que se respete las normas internacionales de valorización’), **R-152**; ‘Tres consultoras compiten para avalúo de eléctricas’, Los Tiempos, 26 de junio de 2010 (‘Se trata de las empresas León Asociados, Profin y Huron Consulting que presentaron sus propuestas técnicas y económicas para establecer el valor real de las acciones que cuatro inversionistas tenían en las empresas generadoras y distribuidora nacionalizadas el 1 de mayo pasado. [...] A partir de la información técnica, legal, económica y financiera de cada empresa nacionalizada, la consultora que se adjudique el contrato de valoración determinará el precio real de la acción unitaria’), **R-153**.*

<sup>191</sup> Demanda, párr. 167, y Aliaga, párrs. 56-57. Ver también Resumen de la Procuraduría General del Estado de la Reunión de Acercamiento con Rurelec del 30 de marzo de 2011, **R-79**.

<sup>192</sup> Informe PROFIN, **R-154**.

<sup>193</sup> Ver, por ejemplo, ‘Pagarán a empresas eléctricas’, El Diario, 23 de noviembre de 2010 (‘Para el pago de las empresas nacionalizadas, el gerente general de ENDE, aseguró que la valuación realizada por Profin Consultores ‘ha permitido determinar el valor justo de la acción de cada una de las empresas’ generadoras de energía eléctrica. [...] Los resultados de la valuación fueron informados a cada una de las propietarias de las generadoras, aseguró Alarcón al indicar que esperan la respuesta de cada una de las firmas. El Ejecutivo dejó en claro que este proceso está a cargo del Ministerio de Defensa Legal. Se espera la respuesta de las ex accionistas mayoritarias para ‘avanzar en los tramites respectivos para la cancelación del monto que como ENDE lo aceptamos justo, debido al trabajo realizado por un consultor independiente’), **R-155**; ‘El precio de la estatización de Corani, Valle Hermoso y Guaracachi’, Fobomade, 23 de noviembre de 2011 (‘El Estado boliviano pagó una compensación aproximada de 20 millones de dólares a las empresas



simplemente absurdo pretender que el proceso de valoración de EGSA carecía de transparencia u objetividad.

128. Es también un sin sentido pretender que las Demandantes deberían haber participado activamente en el proceso de valoración del Estado. Además de no existir ninguna disposición legal que lo prevea, como Bolivia explicará más adelante, el argumento de las Demandantes es contrario a la noción misma de un proceso de valoración independiente. Precisamente por ser independiente, el proceso debe ser realizado sin la interferencia de las Partes. Fue lo que sucedió en este caso con la contratación de PROFIN.

#### **2.4 La Nacionalización de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA fue conforme a los Tratados y al derecho internacional**

129. Las Demandantes alegan de manera incorrecta que la Nacionalización fue contraria a los Tratados porque Bolivia no pagó ninguna compensación (2.4.2) y porque el proceso de valuación fue supuestamente contrario al debido proceso (2.4.3). Antes de abordar las condiciones de legalidad de la Nacionalización, conviene aclarar que, contrariamente al nuevo y descabellado argumento de las Demandantes en su Réplica, no existe expropiación rampante (“*creeping expropriation*”) en el presente caso (2.4.1).

---

*Ecoenergy y Carlson Dividend Facility por sus acciones en la empresa Eléctrica Corani, nacionalizada el 1 de mayo de 2010. Anteriormente, el Estado pagó 10,2 millones dólares por las acciones de Valle Hermoso. Guaracachi se encontraba en quiebra y agobiada por una deuda de 83 millones de dólares cuando fue estatizada. [...] Las continuas demoras en la puesta en servicio del Ciclo Combinado significaban una creciente amenaza para la seguridad energética del país. [...] El 1 de mayo de 2010, el gobierno boliviano nacionalizó Guaracachi cuando la empresa se encontraba prácticamente en quiebra porque sus gastos eran mayores a sus ingresos, y su deuda ascendía a 83 millones de dólares. En el momento de la estatización, ‘Guaracachi estaba en quiebra o dicho de otro modo tenía iliquidez’, confirmó el ministro Gutiérrez, ya que sus ingresos anuales ascendían a 49 millones de dólares, y requería más de 50 millones de dólares para funcionar con normalidad. [...] El Estado pagó una compensación de 10.245.627 dólares a los ex titulares de la empresa Valle Hermoso, y aún negocia con los ex dueños de Guaracachi. La firma Profin Consultores, contratada por el Ministerio de Hidrocarburos y Energía para determinar el valor del paquete accionario nacionalizado, avaluó en 18.425.000 dólares las acciones de Inversiones Ecoenergy Bolivia”, R-156; “Corani Ejecutará proyectos de Ende”, El Diario, 26 de octubre de 2011 (“Comunicó que el pasado viernes se firmó el contrato transaccional entre el Estado de Bolivia y la GDF Suez, de Francia, cumpliéndose con el Decreto 493 de nacionalización de Corani y el pago de la compensación justa que fue definida por un estudio de evaluación que realizó la consultora Profin la pasada gestión”), R-157; “Gobierno pagará \$US 18,42 millones a francesa GDF Suez”, El Diario, 22 de octubre de 2011 (“Bolivia debe resarcir la suma de \$US 18,42 millones a la GDF Suez, por sus acciones en la generadora de electricidad Corani. [...] la firma Profin Consultores Sociedad Anónima, fue la responsable de determinar los 18,42 millones de dólares luego de un proceso de evaluación de los activos”), R-158.*

#### 2.4.1 No existe expropiación rampante en el presente caso

130. Las Demandantes, en el párrafo 2 de la Introducción a su Réplica, alegan, por primera vez en la historia de este caso, que existe una expropiación rampante que habría empezado con “*the abrogation of the regulatory framework that Bolivia created in the 1990s*” y “*culminated with the outright seizure of Guaracachi on 1 May 2010*”<sup>194</sup>.
131. Sin embargo, las Demandantes no desarrollan ni sustentan este nuevo argumento en su Réplica. En efecto, en la presentación que hacen de los hechos y sus reclamos jurídicos, las Demandantes ni siquiera mencionan una supuesta expropiación rampante. De la simple lectura de la Réplica queda claro que la desposesión de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA sólo ocurrió con el Decreto de Nacionalización promulgado el 1 de mayo de 2010. Esta medida es distinta y disociada de las medidas que originaron los Nuevos Reclamos de las Demandantes. Como Bolivia ha demostrado en sus memoriales de objeción a la jurisdicción del Tribunal Arbitral y admisibilidad de reclamos, los Nuevos Reclamos son frívolos, oportunistas y nunca debieron ser parte de este arbitraje.
132. En cualquier caso, calificar la Nacionalización de las acciones de EGSA mediante el Decreto de Nacionalización (que es una expropiación directa) de expropiación rampante (que es una expropiación indirecta) es un sin sentido jurídico. Una expropiación rampante se caracteriza precisamente por un conjunto de medidas que, aisladas, no tienen el efecto de expropiar la inversión, pero que, en su conjunto, tienen este efecto<sup>195</sup>.

---

<sup>194</sup> Réplica, párr. 2.

<sup>195</sup> B. Stern, “*In Search of the Frontiers of Indirect Expropriation*”, Contemporary Issues in International Arbitration and Mediation, The Fordham Papers, 2007, pág. 36 (“*According to the jurisprudence, a creeping expropriation is a process extending in time and comprising a succession of measures that, taken separately, do not have the effect of dispossessing the investor but when taken together do lead to such a result*”), **RL-134**; *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. República de Costa Rica* (Caso CIADI No. ARB/96/1), laudo del 17 de febrero de 2000, párr. 76 (“*As is well known, there is a wide spectrum of measures that a state may take in asserting control over property, extending from limited regulation of its use to a complete and formal deprivation of the owner’s legal title. Likewise, the period of time involved in the process may vary—from an immediate and comprehensive taking to one that only gradually and by small steps reaches a condition in which it can be said that the owner has truly lost all the attributes of ownership. It is clear, however, that a measure or series of measures can still eventually amount to a taking, though the individual steps in the process do not formally purport to amount to a taking or to a transfer of title*”) (el resaltado es nuestro), **CL-019**; *Siemens A.G. c. República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), laudo del 6 de febrero de 2007, párr. 263 (“*By definition, creeping expropriation refers to a process, to steps that eventually have the effect of an expropriation*”), **RL-135**.

Una expropiación directa por medio del Decreto de Nacionalización no puede, por definición, ser una etapa más de expropiación indirecta rampante<sup>196</sup>.

#### **2.4.2 La Nacionalización no fue ilegal porque en el presente caso ninguna compensación era debida**

133. Este es un caso de *quantum*: las Partes no están de acuerdo en el cálculo del VJM de las acciones de Guaracachi America en EGSA a la fecha de la Nacionalización.

134. Las Demandantes intentan, sin embargo, disfrazar su desacuerdo sobre el VJM de EGSA en un caso de incumplimiento de la condición de legalidad de los Tratados relativa a la compensación. Para ello, se basan en tres postulados fundamentalmente incorrectos, tanto desde un punto de vista jurídico como fáctico.

2.4.2.1 *Primer postulado incorrecto: “Bolivia’s failure to pay any compensation for Claimant’s investment renders the expropriation unlawful under the Treaties”*<sup>197</sup>.

135. Basta leer los Tratados para constatar que el postulado de las Demandantes es una falacia. Los Tratados no prevén una obligación absoluta de compensación tras la Nacionalización. Independientemente de lo que el inversor estime subjetivamente, la única obligación del Estado es compensar el monto correspondiente al VJM de la inversión y nada más.

136. El Tratado con los Estados Unidos, en su parte relevante, dispone que: “[n]inguna de las Partes [...] nacionalizará directamente una inversión abarcada, [...] salvo [...] contra el pago de una indemnización pronta, adecuada y efectiva [...]. La indemnización se pagará sin demora, equivaldrá al valor justo en el mercado de la

---

<sup>196</sup> B. Stern, “*In Search of the Frontiers of Indirect Expropriation*”, Contemporary Issues in International Arbitration and Mediation, The Fordham Papers, 2007, pág. 35 (“*Direct expropriation is a measure that aims at the forced transfer of the property of a private person to the State (or the forced transfer by the State to the benefit of another private person). A clear definition of direct expropriation has been given in the award on liability in LG&E “the forcible appropriation by the State of the tangible or intangible property of individuals by means of administrative or legislative action.” Expropriation thus involves, in its traditional sense, not just the effective loss of any right on –or flowing from– the property concerned but also the loss of the title: the State appropriates the property concerned*”), **RL-134**. Como lo explicó el tribunal en el caso *Enron*: “*if a given measure qualifies as a form of direct expropriation it cannot at the same time qualify as an indirect expropriation, as their nature and extent are different*”, *Enron Corporation Ponderosa Assets, L.P. c. República de Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/03), laudo del 22 de mayo de 2007, párr. 250, **RL-136**.

<sup>197</sup> Réplica, párr. 101 (el resaltado es nuestro).

*inversión expropiada inmediatamente antes de que se tomara la acción expropiatoria (“la fecha de expropiación”)[...]”*<sup>198</sup>.

137. El Tratado con el Reino Unido, en su parte relevante, dispone que: “[l]as inversiones de capital de [...] sociedades de una de las Partes Contratantes no podrán, en el territorio de la otra Parte Contratante, ser nacionalizadas, [...] salvo [...] a cambio de una justa compensación efectiva. Dicha compensación deberá responder al valor de mercado de las inversiones de capital inmediatamente antes de la fecha de hacerse efectiva la expropiación [...]”<sup>199</sup>.
138. Si el justo valor de mercado de la inversión nacionalizada a la fecha de la nacionalización es cero (o negativo), ninguna compensación es debida bajo los Tratados. Los Tratados no garantizan el pago de compensación por nacionalización de activos que no tienen valor.
139. Tras la Nacionalización, la empresa consultora Profin concluyó que el VJM de EGSA al 1 de mayo de 2010 era negativo. Dicho resultado fue confirmado de forma independiente por el Sr. Daniel Flores de Econ One en sus dos informes. Por lo tanto, en las circunstancias específicas del caso, el hecho que Bolivia no haya pagado “any compensation” a las Demandantes no conlleva la ilegalidad de la Nacionalización bajo los Tratados.
- 2.4.2.2 *Segundo postulado incorrecto: según las Demandantes, la posición de Bolivia sería que “the mere attempt to quantify market value of expropriated property should be sufficient to insulate the State from liability. This argument is untenable”*<sup>200</sup>.
140. Bolivia nunca alegó que hizo una “mera tentativa” de cuantificar el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA tras la Nacionalización. En realidad, Bolivia ha demostrado que realizó dicha cuantificación por medio de un proceso de valoración independiente, efectuado dentro del plazo de 120 días hábiles

---

<sup>198</sup> Tratado con los Estados Unidos, artículo III, (el resaltado es nuestro), **C-17**.

<sup>199</sup> Tratado con el Reino Unido, artículo V (el resaltado es nuestro), **C-1**.

<sup>200</sup> Réplica, párr. 102.

previsto en el Decreto de Nacionalización<sup>201</sup>. Dicho proceso aplicó el estándar aceptado bajo los Tratados y el derecho internacional para calcular el monto de la compensación y concluyó que la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA tenía un valor negativo a la fecha de la Nacionalización. Este resultado fue comunicado a las Demandantes. Por ende, ninguna compensación es debida bajo los Tratados.

141. La posición de Bolivia fue y sigue siendo confirmada en este arbitraje por las conclusiones de Econ One: el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA a la fecha de la Nacionalización es igual a cero (e incluso negativo). El mero hecho de no estar de acuerdo con ese valor no conlleva la ilegalidad de la Nacionalización bajo los Tratados.

2.4.2.3 *Tercer postulado incorrecto: según las Demandantes, Bolivia habría reconocido que “even a ‘manifestly inadequate’ calculation could render the expropriation ilegal”<sup>202</sup>.*

142. Esta no es la posición de Bolivia. Al citar el párrafo 139 de la Contestación, las Demandantes omiten de manera oportunista parte del texto (subrayado). Según Bolivia:

*Si las Demandantes no están de acuerdo con dicho cálculo [del justo valor de mercado de las acciones de Guaracachi America en EGSA], deberán probar que el mismo fue manifiestamente inadecuado. Pero eso no es suficiente para calificar la expropiación de ilícita<sup>203</sup>.*

143. El desacuerdo de las Demandantes con el resultado del cálculo económico y financiero del VJM de su supuesta inversión no puede determinar la legalidad de la Nacionalización por la simple razón que no existe, bajo los Tratados, regla alguna para establecer lo que sería un cálculo económico “adecuado” o “inadecuado” (desde un punto de vista jurídico) del VJM de la inversión nacionalizada.

144. Los Tratados determinan que una compensación equivalente al VJM de la inversión expropiada o nacionalizada a la fecha inmediatamente anterior a la expropiación o

---

<sup>201</sup> Las Demandantes abandonan su argumento que el plazo de 120 días hábiles para el cálculo del monto de la compensación previsto bajo el Decreto de Nacionalización no habría sido cumplido por Bolivia (*ver* Demanda, párr. 167). Bolivia demostró que esta queja de las Demandantes se basaba en una descripción de los hechos incorrecta y oportunista (*ver* Contestación, párrs. 128-133). La demostración de Bolivia no es contestada por las Demandantes.

<sup>202</sup> Réplica, párr. 102.

<sup>203</sup> Contestación, párr. 139 (el resaltado es nuestro).

nacionalización<sup>204</sup> es debida, pero no definen lo que es el VJM y tampoco contienen regla alguna respecto a la manera de calcular dicho valor. La legalidad de la Nacionalización no está, por lo tanto, condicionada a un criterio o regla de cuantificación que fuera “adecuado” o “inadecuado” bajo los Tratados.

145. Los propios términos del Tratado con el Reino Unido demuestran que los Estados Partes quisieron distinguir entre la legalidad de la expropiación o nacionalización y la cuestión de la cuantificación del monto de la compensación, al disponer que “[e]l nacional o sociedad afectado tendrá derecho de establecer puntualmente, por procedimiento jurídico, en el territorio de la Parte Contratante que efectúe la expropiación, la legalidad de la expropiación y el monto de la compensación conforme a los principios establecidos en este párrafo”<sup>205</sup>.
146. Rudolf Dolzer y Christoph Schreuer, cuya doctrina es citada por las Demandantes, confirman que los tratados de inversión no contienen reglas sobre la manera de calcular el monto de la compensación. Según ellos, el estándar de compensación bajo los tratados es el del VJM (lo que equivale a la compensación “plena” o “adecuada” en términos jurídicos). Sin embargo, la “tarea de valoración”, es decir, el cálculo del monto de la compensación, es algo distinto que requiere la cooperación de expertos en valuación:

*Today, these fierce debates [tras la descolonización, entre la existencia o la ausencia de la obligación de compensar por nacionalización<sup>206</sup>] are over and nearly all expropriation cases before tribunals follow the treaty-based standard of compensation in accordance with the fair market value. In the terminology of the earlier decades this means ‘full’ or ‘adequate’ compensation. However, this does not mean that the amount of compensation is easy to determine. Especially in cases of foreign enterprises operating on the basis of complex contractual agreements, the task of*

---

<sup>204</sup> No está en disputa que, para su cálculo del VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA, las Partes consideran que la fecha inmediatamente anterior a la Nacionalización coincide con la fecha de la Nacionalización, es decir, el 1 de mayo de 2010.

<sup>205</sup> Tratado con el Reino Unido, artículo V (el resaltado es nuestro), **C-1**.

<sup>206</sup> Como fue explicado en la Contestación, Bolivia siempre reconoció, y sigue reconociendo, su obligación internacional de compensar por la Nacionalización, pero únicamente el VJM de la inversión nacionalizada, nada más.

*valuation requires close cooperation of valuation experts and the legal profession*<sup>207</sup>.

147. La tarea de valoración implica el análisis de conceptos económicos y financieros para determinar el “justo valor de mercado” de la inversión. Determinar si el cálculo del VJM de la inversión es “inadecuado” o “adecuado” desde un punto de vista económico y financiero (lo que piden las Demandantes a este Tribunal) es una cuestión de *quantum*, no de legalidad de la Nacionalización.
148. El análisis del reclamo de las Demandantes confirma la posición de Bolivia. Pese a que formulan su reclamo en términos de supuesta ilegalidad de la Nacionalización, las Demandantes piden al Tribunal Arbitral que considere únicamente supuestos económicos y financieros (y, por lo tanto, temas de cuantificación) para decidir sobre el supuesto carácter “manifiestamente inadecuado” del cálculo del VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA. En concreto, las Demandantes piden al Tribunal que considere:
- “*the rationality of [the] methodology*” utilizada por PROFIN;
  - el “*discount rate*” aplicado por Econ One;
  - las “*revenue projections*” utilizadas por Econ One;
  - la “*financial situation*” de EGSA, es decir, “*the ability to continue generating revenues and profits going forward*”; y
  - el precio que un “*willing buyer*” habría pagado por la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA en la fecha de la Nacionalización<sup>208</sup>.
149. Todos estos elementos son relativos a la cuantificación de la compensación. No determinan la legalidad de la Nacionalización.
150. En cualquier caso, las Demandantes no demuestran en los hechos (ni pueden demostrar) que el cálculo del VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA haya sido “manifiestamente inadecuado”.

---

<sup>207</sup> Rudolf Dolzer y Christoph Schreuer, *Principles of International Investment Law*, segunda edición, Oxford University Press, 2012, p.100, **CL-175**.

<sup>208</sup> Réplica, párrs. 105 y 106.

151. Las Demandantes reconocen que Bolivia contrató a una firma especializada para realizar la valoración de EGSA pero alegan, sin sustento alguno, que “*the result was clearly pre-ordained: no objective observer could have reached the conclusion that no compensation was due*”<sup>209</sup>. Dicha alegación es incorrecta por diversas razones.
152. *Primero*, las Demandantes ignoran que la misma empresa consultora (Profin) que determinó un valor negativo para EGSA realizó la valuación de las otras dos empresas generadoras objeto del Decreto de Nacionalización. Porque las acciones de Corani y Valle Hermoso, al contrario de EGSA, sí tenían un VJM positivo, Bolivia pagó compensaciones por su nacionalización a los inversores que tenían una participación en dichas empresas<sup>210</sup>. Esto demuestra que el resultado del proceso de valoración realizado por Profin no fue “*clearly pre-ordained*” sino que se basó en un análisis objetivo de la situación económica y financiera de cada empresa.
153. *Segundo*, las Demandantes afirman que “*Guaracachi was profitable and financially sound*”<sup>211</sup> a la fecha de la Nacionalización. Sin embargo, las propias Demandantes ya reconocieron antes en su Réplica que EGSA tenía “*cash limitations around the time of the nationalizacion*” e intentaron justificar dicha situación alegando que “*Guaracachi’s liquidity problems were temporary and short term, and caused in part by the Government obstruction*”<sup>212</sup>. Como explica el Dr. Daniel Flores en su Segundo Informe<sup>213</sup> y se ha detallado antes en esta Dúplica, estos problemas no eran menores. En

---

<sup>209</sup> *Id.*, párr. 104.

<sup>210</sup> Ver “*Profin valora acciones de Elfec*”, Los Tiempos, 13 de agosto de 2010, **R-81**; “*El precio de la estatización de Corani, Valle Hermoso y Guaracachi*”, Fobomade, 23 de noviembre de 2011, (“*El Estado boliviano pagó una compensación aproximada de 20 millones de dólares a las empresas Ecoenergy y Carlson Dividend Facility por sus acciones en la empresa Eléctrica Corani, nacionalizada el 1 de mayo de 2010. Anteriormente, el Estado pagó 10,2 millones dólares por las acciones de Valle Hermoso. Guaracachi se encontraba en quiebra y agobiada por una deuda de 83 millones de dólares cuando fue estatizada. (...)*”), **R-156**; “*Pagarán a empresas eléctricas*”, El Diario, 23 de noviembre de 2010, **R-155**; “*Corani Ejecutará proyectos de Ende*”, El Diario, 26 de octubre de 2011, **R-157**; “*Gobierno pagará \$US 18.42 millones a francesa GDF Suez*”, El Diario, 22 de octubre de 2011, **R-158**. La existencia, monto y procedimiento seguido entre mayo y julio de 2010 para determinar la compensación pagada a los accionistas de Corani no debería estar en disputa por cuanto, entre otras cosas, los abogados de las Demandantes en este caso son los mismos que representaron a los accionistas de Corani en el acuerdo alcanzado con el Estado.

<sup>211</sup> Réplica, párr. 105.

<sup>212</sup> *Id.*, párr. 91.

<sup>213</sup> Ver también Contestación, párrs. 185-193.



cualquier caso, como reconocen las propias Demandantes (contradiciéndose), la supuesta “rentabilidad y solidez financiera” de EGSA a la fecha de la Nacionalización dependería, como mínimo, de la prueba de que los problemas de liquidez de EGSA eran “temporales” y de “corto plazo” y “en parte causados por obstrucciones del Gobierno”. Por lo tanto, no se trata de algo manifiesto, que salta a la vista de cualquier “*objective observer*”. En realidad, lo que salta a la vista de cualquier “*objective observer*” en este caso son los graves problemas económicos y financieros de EGSA a la fecha de la Nacionalización<sup>214</sup>.

154. *Tercero*, las Demandantes alegan que no hubo un “*proper valuation process*” de EGSA tras la Nacionalización, porque “*if there had been one, Bolivia would surely have submitted it in this arbitration to illustrate the rationality of its methodology*”<sup>215</sup>.
155. Es llamativo, a este respecto, que las Demandantes nunca hayan pedido a Bolivia los resultados de la valuación realizada tras la Nacionalización, incluido en el marco de este arbitraje, anteriormente a la presente Réplica<sup>216</sup>. Las Demandantes parece que han preferido intentar “preservar” su argumento relativo a la supuesta inexistencia de un “*proper valuation process*”.
156. Bolivia ha demostrado, por medio del Decreto de Nacionalización<sup>217</sup>, las bases de la licitación para la contratación de la empresa valuadora<sup>218</sup>, las informaciones comunicadas a las Demandantes durante las reuniones con sus representantes después de la Nacionalización<sup>219</sup> y las notas de prensa relativas al proceso de valuación<sup>220</sup> que

---

<sup>214</sup> Ver sección 2.1.3.2.

<sup>215</sup> Réplica, párr. 105.

<sup>216</sup> De conformidad con la regla 12.4 (o 14.2) de la Orden de Procedimiento No. 1, las Demandantes, como hizo Bolivia en su debido momento, habrían podido solicitar la comunicación de documentos en posesión o control del Estado. Pero no lo hicieron.

<sup>217</sup> Decreto Supremo No. 493 del 1 de mayo de 2010, arts. 1 y 2, **C-37**.

<sup>218</sup> Ver Primera Convocatoria No. CDR-ENDE-2010-001- Documento Base de Contratación para la Valoración de 3 Empresas Generadoras de Energía Eléctrica y sus Respectivas Filiales de Junio de 2010, pág. 11 (explicando la metodología de la valoración a ser conducida por la empresa valuadora), **R-77**.

<sup>219</sup> Ver Acta de la Reunión celebrada por Bolivia, Rurelec y Guaracachi America Inc, del 5 de julio de 2010 (informando el Sr. Peter Earl sobre: (i) las bases de la contratación de la empresa valuadora y (ii) el cómputo del plazo de 120 días hábiles para realizar el proceso de valoración), **C-187**.

<sup>220</sup> “Profin valora acciones de Elfec”, Los Tiempos, 13 de agosto de 2010, **R-81**.

realizó de buena fe y de manera efectiva un proceso de valoración de las acciones de Guaracachi America en EGSA tras la Nacionalización. Bolivia presenta ahora el informe de Profin<sup>221</sup> para despejar cualquier duda. Dicho informe confirma lo que Bolivia ya había demostrado anteriormente: (i) que sí hubo un proceso adecuado de valoración de EGSA tras la Nacionalización; (ii) que dicho proceso utilizó la misma metodología que los expertos de las Demandantes emplean en sus informes (la determinación del VJM por medio del método de flujos de fondos descontados) y (iii) que este proceso concluyó que el valor de EGSA era negativo, resultado confirmado por Econ One en el marco de este arbitraje.

157. *Cuarto*, y por último, las críticas de las Demandantes al informe del Dr. Daniel Flores de Econ One (por ejemplo, “*inflating the discount rate*”; “*supressing revenue projections*”, etc.) son incorrectas desde el punto de vista económico. Estas críticas son debidamente contestadas por el Sr. Daniel Flores en su Segundo Informe.
158. Por el momento, basta notar que dichas críticas no pueden demostrar el supuesto carácter “manifiestamente inadecuado” del cálculo del VJM de las acciones de Guaracachi America en EGSA. Por un lado, es sabido que la determinación de la tasa de descuento es uno de los temas más complejos en materia de cuantificación. El mero hecho que las Demandantes no estén de acuerdo con las tasas de descuento aplicadas por Profin o Econ One no significa que dichas tasas sean “manifiestamente inadecuadas”<sup>222</sup>. Por otro lado, la determinación de la proyección de los ingresos futuros de EGSA en el presente caso depende de datos complejos relativos a las proyecciones de oferta y demanda de energía y de generación en un momento dado. Ningún “*objective observer*” podría decir que Profin o Econ One habrían “suprimido proyecciones de ingresos” de EGSA, sin adentrarse en el análisis complejo de las proyecciones de oferta y demanda de energía y de generación considerada tanto por Profin, como por Econ One o Compass Lexecon.
159. Por todo lo anterior, la Nacionalización se ajustó a los Tratados y al derecho internacional. El hecho que el VJM a la fecha de la Nacionalización sea negativo no

---

<sup>221</sup> Informe PROFIN, **R-154**.

<sup>222</sup> Ver sección 2.5.2. Ver también Econ One II, párrs. 112-179.

puede constituir una violación de los Tratados ni del derecho internacional. Es, a lo sumo, una cuestión de *quantum*.

### 2.4.3 La Nacionalización cumplió con la exigencia del debido proceso

160. No está en disputa que las Demandantes no alegan que el Decreto de Nacionalización violó el debido proceso.
161. En su lugar, las Demandantes reescriben los Tratados buscando crear condiciones para el proceso de valoración de la inversión nacionalizada o expropiada que nunca fueron acordadas por los Estados Partes a los Tratados.
162. Por un lado, las Demandantes no dudan en omitir la cita completa del Tratado con el Reino Unido para cambiar el sentido claro de los términos del Tratado, haciéndole decir algo que no dice<sup>223</sup>. La parte del Tratado citada por las Demandantes dispone que:

*El nacional o sociedad afectado [por la expropiación o nacionalización] tendrá derecho de establecer puntualmente, por procedimiento jurídico, **en el territorio de la Parte Contratante que efectúe la expropiación, la legalidad de la expropiación** y el monto de la compensación conforme a los principios establecidos en este párrafo<sup>224</sup>.*

163. La frase resaltada por Bolivia fue omitida por las Demandantes, quienes la remplazaron con “[...]”<sup>225</sup>.
164. La razón es muy simple: contrariamente a lo que alegan las Demandantes, el Tratado con el Reino Unido no condiciona la legalidad de la expropiación a alguna condición relativa al proceso de valuación. El Tratado simplemente dice que el inversor tendrá derecho a establecer en el territorio de Bolivia, por procedimiento jurídico (en inglés, “*by due process of law*”), la legalidad de la expropiación y el monto de la compensación. Además, el propio Tratado distingue la cuestión de la legalidad de la expropiación y el monto de la compensación. Esta última cuestión es posterior a la expropiación y no puede determinar la legalidad de la misma.

---

<sup>223</sup> Réplica, párrs. 108, 109 y 110.

<sup>224</sup> Tratado con el Reino Unido, artículo V (el resaltado es nuestro), **C-1**.

<sup>225</sup> Réplica, párr. 108 (“*Article 5(1) of the UK Treaty states that a “national or company affected [by an expropriation] shall have the right to establish promptly by due process of law [...] the amount of the compensation in accordance with the principle set out in this paragraph.*”) (resaltado en el original).

165. Las propias Demandantes reconocen la debilidad de su argumento basado en el texto del Tratado con el Reino Unido. En una nota al pie invocan la cláusula de la nación más favorecida (cláusula “NMF”) de dicho Tratado afirmando que “[a] UK investor would have the benefit of the US Treaty’s language regarding due process even if it were not expressly provided by the UK Treaty”<sup>226</sup>. No está claro si las Demandantes están pidiendo al Tribunal Arbitral que aplique la cláusula NMF del Tratado con el Reino Unido para importar el Artículo III(1) del Tratado con los Estados Unidos con relación a Rurelec<sup>227</sup>. En cualquier caso, el texto del Artículo III(1) del Tratado con los Estados Unidos tampoco constituye un fundamento jurídico para el argumento de las Demandantes.
166. En efecto, las Demandantes abusan del lenguaje del Tratado con los Estados Unidos. Alegan que, si la exigencia del debido proceso mencionada en ese Tratado no cubriese el proceso de valoración, “then the Contracting Parties would not have placed the phrase ‘in accordance with due process of law’ after the phrase relating to payment of compensation”<sup>228</sup>. Basta leer el artículo III(1) del Tratado para notar que todas y cada una de las condiciones enumeradas (incluso la condición de conformidad con el debido proceso) conciernen la expropiación, nacionalización o la medida equivalente a la expropiación (conjuntamente definidas como “expropiación”), nada más:

*1. Ninguna de las Partes expropiará ni nacionalizará directamente una inversión abarcada, ni lo hará indirectamente por la aplicación de medidas equivalentes a la expropiación o nacionalización (“expropiación”), salvo con fines de interés público, sin discriminación, contra el pago de una indemnización pronta, adecuada y efectiva, y de conformidad con el debido procedimiento legal y los principios generales de trato previstos en el párrafo 3 del Artículo II.*

167. Además, la condición de “conformidad con los principios generales de trato previstos en el párrafo 3 del Artículo II” también aparece después de la referencia a la condición

---

<sup>226</sup> *Id.*, nota al pie n° 221.

<sup>227</sup> Si las Demandantes efectivamente formulan este pedido, Bolivia se opone. En efecto, Bolivia ya ha explicado en su Contestación que se opone al uso de la cláusula NMF para “construir” un tratado más favorable al inversor. Dicho uso es inapropiado. El propósito de la cláusula NMF es garantizar que no habrá un trato discriminatorio basado en la nacionalidad de los inversores y no armonizar todos los estándares de protección de las inversiones específicamente negociados y acordados por Bolivia en tratados bilaterales distintos. *Ver* Contestación, párr. 531.

<sup>228</sup> Réplica, párr. 110.

de pago de una compensación pronta, adecuada y efectiva, pero las Demandantes no pretenden que dicha condición se refiera al proceso de valuación de la inversión.

168. A sabiendas de que el texto de los Tratados no sustenta su argumento, las Demandantes vuelven a invocar los casos *ADC c. Hungría* y *Kardassopoulos c. Georgia* que ya mencionaron en su Demanda<sup>229</sup>, ignorando la Contestación de Bolivia. Bolivia ya ha demostrado que los casos mencionados por las Demandantes, además de no interpretar los Tratados aplicables al presente caso, no sustentan su posición. Dichos casos, correctamente citados, confirman que la condición de conformidad con el debido proceso como condición de legalidad de la expropiación se refiere a la medida de expropiación o nacionalización y no al proceso de valuación posterior<sup>230</sup>.
169. Además, las Demandantes omiten cualquier referencia a la doctrina mencionada por Bolivia en la Contestación que desmiente sus argumentos. De hecho, las Demandantes carecen de argumentos para contestar la doctrina citada por Bolivia<sup>231</sup>.
170. En suma, no existe ninguna disposición de los Tratados o en derecho internacional que exija a Bolivia, entre otras cosas, notificar formalmente a las Demandantes el inicio del proceso de valoración u ofrecerles la oportunidad de “cuestionar a los expertos”<sup>232</sup>.

---

<sup>229</sup> *Id.*, párr. 111.

<sup>230</sup> Ver Contestación, párr. 159 y nota al pie n° 137. El caso *ADC c. Hungría* explica claramente que (“*The Tribunal agrees with the Claimants that “due process of law”, in the expropriation context, demands an actual and substantive legal procedure for a foreign investor to raise its claims against the depriving actions already taken or about to be taken against it*”), *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría* (Caso CIADI No. ARB/03/16), laudo del 2 de octubre de 2006, párr. 435 (el resaltado es nuestro), **CL-38**. En el caso *Kardassopoulos*, el tribunal consideró más bien que “*contrary to several elements which may be considered to form part of the due process obligation [...], the expropriation of Mr. Kardassopoulos’ rights was carried out in a manner that can at best be described as opaque*”, refiriéndose al “*Georgian Government’s role in the events that led to squeezing the Claimants out of the investment picture*”, *Ioannis Kardassopoulos y Ron Fuchs c. Georgia* (Casos CIADI N.º ARB/05/18 y ARB/07/15), laudo del 3 de marzo de 2010, párr. 397 (el resaltado es nuestro), **CL-65**.

<sup>231</sup> Contestación, párrs. 152, 153 y 157. Ver también K. J. Vandavelde, “*U.S. International Investment Agreements*”, (2009), p. 470 (“*[T]he expropriation must be consistent with the laws of the expropriating state and the minimum standard of international due process. The international standard includes a requirement of nonarbitrariness and of availability of judicial review*”), **CL-59** (el resaltado es nuestro); Rudolf Dolzer and Margrete Stevens, “*Bilateral Investment Treaties*”, Martinus Nijhoff Publishers, 1995, pág. 106 (“*Nearly all BITs require that expropriations be effectuated under due process of law, a requirement which refers to the procedure that surrounds the expropriation*”), **RL-77** (el resaltado es nuestro) y *World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment*, ítem IV, párr. 5, **CL-13**.

<sup>232</sup> Réplica, párr. 112.

Además, la referencia a un proceso de valoración “substantialmente justo”<sup>233</sup> no es más que una cuestión de cuantificación: el carácter substantialmente justo del proceso depende exclusivamente del cálculo económico realizado por la firma consultora en este caso. No es una cuestión de mérito jurídico.

171. En cualquier caso, incluso si *arguendo* los Tratados dispusiesen que Bolivia tiene la obligación de conducir un proceso de valoración “*procedurally and substantially fair*” y que dicha obligación determina la legalidad de la Nacionalización, los hechos del presente caso demuestran que Bolivia cumplió dicha obligación.
172. Como ya se ha indicado, el proceso de valoración de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA fue realizado por la firma consultora independiente Profin. Por tratarse de un proceso “independiente”, fue conducido sin la participación de las Partes (lo que las Demandantes designan de manera equivocada como un proceso “unilateral”<sup>234</sup>). Dicho proceso no fue “opaco”. Todas y cada una de las alegaciones de las Demandantes a ese respecto son simplemente falsas<sup>235</sup>. En concreto:
- Las Demandantes fueron informadas de los términos de referencia del proceso de licitación para la contratación de la empresa que conduciría el proceso de valoración ya que estaban publicados en la web<sup>236</sup>. La prensa reportó que Bolivia había contratado a la empresa Profin para realizar la valuación de las tres empresas generadoras nacionalizadas<sup>237</sup>;

---

<sup>233</sup> *Id.*, párr. 111.

<sup>234</sup> *Id.*, párr. 112.

<sup>235</sup> *Id.*

<sup>236</sup> Acta de la Reunión celebrada por Bolivia, Rurelec y Guaracachi America Inc, del 5 de julio de 2010, (“Rurelec solicita que se le extienda una copia de los términos de referencia del proceso de licitación para la contratación de la empresa valuadora, misma que determinará el monto indemnizatorio, de acuerdo con el Decreto Supremo N° 54 493. El Ministro de Hidrocarburos y Energía, Luis Fernando Vincenti, estableció que los términos de referencia del proceso de licitación solicitado por el Sr. Peter Earl, se encuentran en la página Web de ese Ministerio, a fin de brindar total transparencia al proceso de licitación. Asimismo, el Ministro Vincenti ofreció hacerle llegar una copia del documento solicitado al Sr. Earl en el transcurso del día. Por cuanto están abiertos a escuchar las recomendaciones observaciones u objeciones a los mencionados términos”), **C-187**.

<sup>237</sup> “Eligen a Profin Consultores para valorar generadoras”, Los Tiempos, 16 de julio de 2010, (“Con el compromiso de entregar el informe de conclusiones hasta el próximo 30 de septiembre, la boliviana Profin Consultores se adjudicó el estudio de valoración de las acciones que empresas extranjeras tenían en las generadoras eléctricas Guaracachi de Santa Cruz y Corani y Valle Hermoso de

- Las Demandantes sabían que el proceso de valoración iba a ser conducido en 120 días hábiles contados a partir de la publicación del Decreto de Nacionalización. El Sr. Earl fue incluso informado durante la reunión de negociación del 5 de julio de 2010 sobre la manera en que dicho plazo debería ser computado<sup>238</sup>. Es sintomático que las Demandantes omitan en su Réplica cualquier referencia a las reuniones de negociación tras la Nacionalización;
- Las Demandantes también sabían que la empresa valuadora iba a determinar el VJM de las acciones de EGSA en aplicación del método del flujo de fondos descontado, como lo explica claramente el “objeto del servicio de consultoría” según los términos de referencia para la contratación de la empresa valuadora:

### *I. OBJETO DEL SERVICIO DE CONSULTORIA*

#### *1. Objetivo general*

- *Determinar el valor de las empresas Valle Hermoso SA, Corani SA, Guaracachi SA y sus filiales según proceda, con la finalidad de determinar el valor de las acciones y paquete accionario nacionalizado, ponderando los riesgos que se detecten, bajo el método de flujos futuros descontados, o el método que el Consultor proponga como el más eficiente, justo e imparcial y de aceptación general. Para la ponderación de riesgos deberán validarse los activos, compromisos y pasivos, entre ellos financieros, tributarios, laborales, comerciales, regulatorios, ambientales y sociales exigibles o contingentes podrían estar sujetos a riesgos; así también consideraciones sobre el patrimonio, de manera que el valor determinado sea el real en una condición*

---

*Cochabamba, nacionalizadas el 1 de mayo pasado. El gerente general de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), Rafael Alarcón, dijo que la propuesta técnica y económica de Profin Consultores fue la que más se acercó a los requerimientos del Estado en términos de plazo y experiencia del personal asignado al trabajo. La consultora hará el trabajo por un monto de 115 mil dólares. El Decreto Supremo 0492 del 31 de abril de este año indica que la empresa que se adjudique el trabajo tiene plazo hasta fines de septiembre para establecer el valor real de cada una de las acciones que poseen las tres inversoras extranjeras en las generadoras nacionalizadas. La página web de Profin Consultores informa que fue creada en 1994 ‘con el objetivo de proporcionar la más alta calidad de servicios de asesoramiento financiero y de negocios’. Indica que prestó servicios en el mercado boliviano y en la región en países como Chile, Argentina y Uruguay. Los consultores dispondrán de una oficina central en las instalaciones de ENDE en Cochabamba y realizarán inspecciones técnicas a las plantas generadoras de Guaracachi, Corani y Valle Hermoso donde recibirán información técnica y administrativa de las gerencias interinas”), **R-151**. Ver también “Profin valora acciones de Elfec”, Los Tiempos, 13 de agosto de 2010, **R-81**.*

<sup>238</sup> Acta de la Reunión celebrada por Bolivia, Rurelec y Guaracachi America Inc, del 5 de julio de 2010, (“5.1. Valuación en el plazo de 120 días hábiles.- El Ministro de Hidrocarburos y Energía, procedió a explicar al Sr. Peter Earl, que el plazo de 120 días hábiles establecido en el D.S. 493 empieza a computarse a partir de la publicación del Decreto, desde el 1 de mayo de 2010; ese plazo se cuenta de lunes a viernes, sin contar los fines de semana y los días feriados”), **C-187**.

económica normal en base al comportamiento anterior, al 30 de abril de 2010<sup>239</sup>; y

- Las Demandantes fueron informadas del resultado de la valoración realizada por Profin durante la reunión del 8 de noviembre de 2010<sup>240</sup> y podrían haber cuestionado la validez de dicha valoración ante las cortes bolivianas. Sin embargo, las Demandantes no lo hicieron. Las Demandantes ni siquiera pidieron a Bolivia que les transmitiera una copia del informe Profin después de haber sido informadas del resultado de dicha valoración. Las Demandantes optaron, en cambio, por presentar su reclamo relativo al cálculo del VJM de las acciones de Guaracachi America en EGSA directamente ante este Tribunal Arbitral.

173. Ante lo expuesto, solo cabe concluir que la Nacionalización fue realizada de conformidad con los Tratados y el derecho internacional. La disputa de las Partes se resume, por lo tanto, al cálculo de la compensación económica, nada más.

## **2.5 El VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA es nulo**

174. Las Partes están de acuerdo en que pesa sobre las Demandantes la carga de la prueba del daño, su eventual monto y la causalidad<sup>241</sup>. Les corresponde a las Demandantes, entre otras cosas, demostrar el VJM de la participación accionaria del 50,001% en EGSA a la fecha de la Nacionalización (1 de mayo de 2010).

175. *A título preliminar*, Bolivia se ve obligada a corregir dos nuevas tergiversaciones de sus argumentos por las Demandantes y responder a ciertas alegaciones en cuanto a la carga de la prueba sobre la causalidad del daño.

176. *En primer lugar*, según las Demandantes, Bolivia pretendería evadir su responsabilidad “contending that Guaracachi was in a state of illiquidity at the time of the nationalization, such that any loss suffered by the Claimants arose from events

---

<sup>239</sup> Primera Convocatoria No. CDR-ENDE-2010-001- Documento Base de Contratación para la Valoración de 3 Empresas Generadoras de Energía Eléctrica y sus Respectivas Filiales de Junio de 2010, pág. 11, (el resaltado es nuestro), **R-77**.

<sup>240</sup> Demanda, párr. 169 y Aliaga, párr. 56.

<sup>241</sup> Réplica, párr. 171; Contestación, párr. 177 y ss.



*preceding the Treaty breaches*<sup>242</sup>. Bolivia nunca hizo tal afirmación (como muestra el hecho que las Demandantes no hagan referencia a ningún párrafo de la Contestación).

177. Es un hecho demostrado (ver Sección 2.1.3.2 *supra*) que EGSA se encontraba en un estado crítico de iliquidez a principios de 2010. Este hecho, sin embargo, no ha sido invocado como las Demandantes pretenden: lo relevante para calcular el VJM no es si, en los meses o días anteriores a la Nacionalización, EGSA estaba en estado de iliquidez, sino el nivel de deuda a la fecha de la Nacionalización. Pese a la confusión que tratan de crear las Demandantes, tanto su experto (Compass Lexecon) como el Dr. Flores consideran la misma deuda (US\$ 92.7 millones) en sus cálculos.
178. Bolivia se vio obligada a describir minuciosamente la pésima situación económica y financiera de EGSA previo a la Nacionalización (i) en respuesta a la permanente exageración de las Demandantes en cuanto al estado de EGSA y (ii) para ilustrar la razonabilidad del VJM negativo del capital propio de los accionistas de EGSA al momento de la Nacionalización<sup>243</sup>.
179. Como explica el Dr. Flores en su Segundo Informe:

*EGSA tenía una deuda demasiado elevada en relación al valor de la empresa, por lo que el valor de la empresa pertenecía a las entidades financieras que habían prestado fondos a EGSA, no a los accionistas de EGSA. [...] El hecho de que EGSA tenía una deuda demasiado elevada en relación al valor de la empresa se puede ver en los graves problemas de liquidez que experimentó antes de la nacionalización*<sup>244</sup>.

180. *En segundo lugar*, las Demandantes manipulan los argumentos de Bolivia y los cálculos del Dr. Flores al describir la posición de Bolivia como una “‘zero value’ defense”, como si Bolivia hubiera dicho que EGSA “*was entirely worthless when it was expropriated*”<sup>245</sup>. Para evitar mayores manipulaciones, conviene citar *in extenso* la explicación del Dr. Flores:

*yo no dije en el Primer Informe de Econ One que EGSA [...] no tenía la habilidad de seguir generando ingresos y ganancias, ni tampoco que EGSA*

---

<sup>242</sup> *Id.*, párr. 161.

<sup>243</sup> Ver, por ejemplo, Contestación, párrs. 13 y 14.

<sup>244</sup> Econ One II, párrs. 15-17.

<sup>245</sup> Réplica, párr. 6.

*no tenía ningún valor. Bien al contrario, mi modelo de valuación proyecta que EGSA hubiera obtenido ingresos y ganancias positivos. Tampoco dije que el valor de EGSA era negativo. Como indiqué claramente en mi informe, “he concluido que el valor de la empresa EGSA a 1 de mayo de 2010 era de US\$91,3 millones”. Sin embargo, EGSA tenía una deuda financiera de US\$92,7 millones que, como coincidimos Compass Lexecon y yo, debe ser deducida del valor de la empresa para llegar al valor del capital propio que corresponde a los accionistas de EGSA.*

*Quizás las Demandantes desconozcan la diferencia entre los términos “valor de la empresa” y “valor del capital propio”. [...]*

*EGSA tenía valor como empresa a 1 de mayo de 2010, un valor que yo calculé en US\$91,3 millones. Sin embargo, EGSA tenía una deuda (US\$92,7 millones) que era demasiado elevada en relación al valor de la empresa, por lo que el valor de la empresa pertenecía a las entidades financieras que habían prestado fondos a EGSA, no a los accionistas de EGSA.*

*Cabe señalar que el hecho de que el valor que corresponde a los accionistas de una empresa es el valor del capital propio (restando la deuda financiera) y no el valor de la empresa (sin restar la deuda financiera) es un principio económico de valuación universalmente aceptado. Al igual que yo, Compass Lexecon sigue este principio en su valuación, y también calcula su “estimate of damages for the Nationalization Claim” como la diferencia entre el valor de la empresa y la deuda financiera.<sup>246</sup>*

181. Respecto de la carga de la prueba sobre la causalidad del daño, las Demandantes señalan que bastaría con que demuestren una “*probabilidad suficiente*” de daño<sup>247</sup>. Es cierto que no siempre es posible probar la existencia de un daño con total certeza, como, por ejemplo, cuando se produce una pérdida de oportunidad. En tales casos, sería suficiente probar la existencia del daño “*con suficiente certeza*”, tal y como prescribe el laudo del caso *Gemplus* citado por las Demandantes<sup>248</sup>. Sin embargo, ello no significa que el Tribunal Arbitral deba escoger la hipótesis que le parece más probable, pues ello permitiría a las Demandantes escapar a la carga de la prueba. En caso de duda razonable en cuanto a la existencia del daño o la causalidad, el Tribunal Arbitral no podrá simplemente aceptar su existencia como probada.

182. Además, el laudo *Gemplus* aclara que el estándar de “*probabilidad suficiente*” es sólo aplicable a los daños que no sea posible probar con absoluta certeza, como son los

---

<sup>246</sup> Econ One II, párrs. 8 y 9.

<sup>247</sup> Réplica, párr. 172.

<sup>248</sup> *Gemplus SA c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI N° ARB(AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4), Laudo del 16 de junio de 2010, párrs. 13-91, **CL-67**.

daños futuros<sup>249</sup>. Cuando sea posible aportar dicha prueba, como por ejemplo con respecto de hechos pasados como es la valuación de EGSA a la fecha de su Nacionalización, el principio de que el *onus probandi* corresponde a las Demandantes se aplica sin matices. Así, pues, les corresponde a éstas probar la existencia del daño más allá de toda duda, es decir, que el capital propio de las accionistas de EGSA a la fecha de Nacionalización poseía un valor de mercado superior a US\$ 0.

183. En su intento por demostrar que el valor del capital propio de las Demandantes en EGSA era positivo, las Demandantes insisten en su Réplica en referirse al “*valor en libros*” de EGSA, pero sin llamar la atención del Tribunal (en un claro ejercicio de manipulación) sobre el hecho que (i) el valor en libros no siempre refleja el valor real de una empresa y (ii), mucho menos, cuando los libros incluyen ajustes inflacionarios y otras prácticas contables que no concuerdan con la situación económica real de la empresa. Por estos motivos, que se detallan a continuación, el método del valor en libros no es adecuado en este caso. Compass Lexecon también se equivoca al calcular un valor mediante el uso de múltiplos de supuestas empresas comparables (2.5.1).

184. El método de valuación que ambos expertos utilizan, el método de flujos de fondos des contactos (“**FDD**”), es el más adecuado en este caso concreto, aunque Compass Lexecon se equivoca al presentar un VJM inflado (para lo que utiliza una tasa de descuento ínfima y desconectada de la realidad del negocio de la generación eléctrica en Bolivia). Econ One explica en detalle en su Segundo Informe todos los errores cometidos por Compass Lexecon y demuestra que, entre otros aspectos, la tasa de descuento que ha calculado (19.85%) es razonable y conforme a lo que un comprador hipotético, e incluso EGSA y las Demandantes, emplearía (2.5.3).

### **2.5.1 Los métodos de valuación basados en el valor en libros de EGSA y los múltiplos de supuestas empresas comparables no son aplicables al presente caso**

185. Las Partes están de acuerdo en que el método FFD es apropiado para evaluar el VJM del capital propio de los accionistas de EGSA. No obstante, las Demandantes utilizan también dos metodologías alternativas. Sin embargo, como explica el Dr. Flores, no puede justificarse el uso de los métodos de valor en libros (2.5.2.1) ni el de múltiplos comparables (2.5.2.2) en el caso presente.

---

<sup>249</sup> *Id.*, párrs. 13-92.

2.5.1.1 *El método de valor en libros no es adecuado para evaluar el VJM de EGSA*

186. Compass Lexecon critica la evaluación de Econ One por no haber comparado su valuación con el valor en libros de EGSA<sup>250</sup>.
187. La posición de Compass Lexecon, sin embargo, ignora que la literatura económica no considera que el valor en libros sea representativo del valor de mercado de una empresa. El Profesor Damodaran, por ejemplo, en el artículo citado por Compass Lexecon, señala que el valor en libros “*might deviate significantly from market value if the earning power of the asset has increased or declined significantly since its acquisition*” y que es “*a number that is largely determined by accounting conventions*”<sup>251</sup>. El propio Compass Lexecon incluso admite que el valor de libros puede no ser representativo del valor justo de mercado, pues es “*a backward-looking method and thus it does not provide a direct measure of fair market value*”<sup>252</sup>.
188. Además, se puede comprobar en la práctica que el valor de mercado de una empresa a menudo es inferior a su valor en libros. Tal y como explica el Dr. Flores:

*[...] el valor de mercado de empresas eléctricas puede ser, y es a menudo, inferior a su valor en libros. Por ejemplo, nueve de las 30 empresas eléctricas cotizadas en bolsa que según Compass Lexecon son “comparables” a EGSA tienen valores de mercado inferiores a su valor en libros*<sup>253</sup>.

189. Más importante que todo lo anterior es el hecho que el valor de mercado de EGSA a lo largo de la última década ha sido siempre inferior a su valor en libros, algo que las Demandantes no pueden ignorar. En efecto:

*En diciembre de 2003 una filial de First Energy Corp. vendió su participación del 50,001% en EGSA a una filial de Integrated Energy Limited reportando una pérdida de US\$33 millones, es decir, el valor de mercado del 50,001% de EGSA era US\$33 millones menor al valor en libros.*

*Según las Demandantes, en enero de 2006 la filial de Integrated Energy Limited vendió a su vez la participación del 50,001% en EGSA a una filial de*

---

<sup>250</sup> Compass Lexecon II, párrs. 25-27.

<sup>251</sup> A. Damodaran, “*Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*”, 2nd ed. Chapter 19, pág. 1, **C-252**.

<sup>252</sup> Compass Lexecon II, nota al pie 15.

<sup>253</sup> Econ One II, párr. 52.

*Rurelec por un precio de US\$35 millones. Según el bróker corporativo de Rurelec, el precio de US\$35 millones “represents a discount of 20 per cent to book value”<sup>254</sup>.*

190. Así pues, en 2003 y 2006 EGSA fue vendida por valores inferiores a su valor de libros. Las mismas Demandantes habrían adquirido en 2006, según afirman, el 50.001% del capital de EGSA por un valor significativamente inferior a su valor en libros y ahora pretenden que este Tribunal Arbitral considere que un comprador hipotético, a la fecha de la Nacionalización (esto es, después del grave deterioro de los indicadores económicos y financieros de EGSA), habría pagado *al menos* el valor en libros. Esto no es más que otra muestra de la permanente exageración de las Demandantes y su poco rigor en este arbitraje. Como Bolivia ya describió en su Contestación [FN: Contestación, párr. 15], las Demandantes pretenden que una supuesta inversión que habrían hecho en 2006 pagando (como máximo y sin prueba de un pago efectivo) US\$ 35 millones habría multiplicado su valor hasta US\$ 77.5 millones (esto es, un 221%) a la fecha de la Nacionalización.
191. Todo lo anterior demuestra que el método del valor en libros no es representativo del valor de mercado y que tiende a ser superior a éste. Además, el valor en libros de EGSA refleja ciertas prácticas contables que, desde 2007, provocaron un incremento del valor en libros de EGSA sin correspondencia con su valor económico<sup>255</sup>.
192. En este sentido, es especialmente criticable que Compass Lexecon no haya eliminado los ajustes contables por inflación en su cálculo del valor en libros. Dichos ajustes provocan una distorsión en la radiografía de la salud económica y financiera de EGSA que resulta de su información contable, como explica Econ One<sup>256</sup>:

*Adicionalmente, los ajustes por UFV también distorsionan los resultados económicos de la empresa. El incremento del índice UFV en un 23% en dos años causa una revalorización contable (que no es necesariamente económica) de los activos, la cual se registra como un ingreso contable, lo cual a su vez incrementa las ganancias contables de la empresa. [...]*

*Es muy importante realizar este tipo de análisis económico en base a los flujos de caja que el negocio genera, no en base a ganancias contables que no*

---

<sup>254</sup> *Id.*, párr. 53 (el resaltado es nuestro).

<sup>255</sup> *Id.*, párr. 55.

<sup>256</sup> *Id.*, párr. 65.

*reflejan la realidad económica de la empresa. Es precisamente por esto que en valuación hablamos del método del “flujo de caja descontado” no del método del “flujo de ganancias contables descontadas”. Es también por ello que el valor en libros de EGSA no es un método de valuación adecuado en este caso*<sup>257</sup>.

193. Por todo lo anterior, debe descartarse la valuación de mercado de EGSA realizada por Compass Lexecon a partir del valor en libros por tratarse de una metodología inapropiada y por haber sido llevada a cabo erróneamente, provocando una sobreestimación del valor de mercado de EGSA.

2.5.1.2 *El método de múltiplos comparables no es adecuado para evaluar el VJM de EGSA*

194. El método de múltiplos comparables utilizado por Compass Lexecon consiste en determinar el valor de mercado de EGSA multiplicando su EBITDA por un múltiplo equivalente a la relación entre el EBITDA de empresas comparables a EGSA y su valor de mercado<sup>258</sup>.
195. Econ One ya explicó en su primer informe que este método no es representativo del valor de mercado de EGSA y que, además, Compass Lexecon lo emplea incorrectamente, resultando en un incremento artificial de la valuación de EGSA. Sin embargo, Compass Lexecon persiste en utilizarlo sin considerar los problemas ya señalados.
196. Ello es incorrecto por varias razones.
197. *En primer lugar*, la literatura financiera se muestra muy crítica en cuanto al método de los múltiplos comparables. El Prof. Damodaran, por ejemplo, concluye que el método de múltiplos comparables es “*much more likely to reflect market perceptions and moods than discounted cash flow valuation*”, por lo que es más bien utilizado por inversionistas con “*relatively short time horizons*” que pueden “*take advantage of the relative mispricing*”<sup>259</sup>. Compass Lexecon prefiere ignorar esta opinión.

---

<sup>257</sup> Econ One II, párrs. 66-67.

<sup>258</sup> Econ One I, párr. 89 y ss.

<sup>259</sup> A. Damodaran, “*An Introduction to Valuation*”, Spring 2005, pág. 14, **EO-52**.

198. *En segundo lugar*, la selección de empresas supuestamente “comparables” a EGSA que ha realizado Compass Lexecon es claramente inadecuada (son empresas muy diferentes), por lo que la comparación no es apropiada.
199. Por ejemplo, 27 de las 30 empresas seleccionadas por Compass Lexecon están localizadas en países con menor riesgo país que Bolivia, dato que Compass Lexecon ha preferido ignorar<sup>260</sup>.
200. Además, Compass Lexecon sigue sin distinguir entre las empresas que tienen licencias con un término fijo (como EGSA) y las que tienen un término indefinido alegando que esta distinción no tiene relevancia. En realidad, como puede observarse en la siguiente tabla, las empresas con licencias término fijo presentan múltiplos muy inferiores, por lo que el hecho de incluir en la muestra que emplea Compass Lexecon empresas con licencias con termino indefinido conduce a exagerar el VJM de EGSA<sup>261</sup>:

**Tabla 3 - Múltiplos EV/EBITDA de las Empresas “Comparables” Consideradas por Compass Lexecon**

	Término de la Licencia	
	Fijo	Indefinido
1. Número de Empresas	22	8
<b><u>EV/EBITDA</u></b>		
2. Mínimo	3,76	8,41
3. Máximo	27,81	78,73
4. Mediana	8,20	15,66
5. Promedio	9,86	25,18

201. Compass Lexecon alega en su defensa que una licencia como la de EGSA puede extenderse o renovarse. Sin embargo, tal y como señala Econ One:

*[...] con respecto a la afirmación de Compass Lexecon de que las licencias a término fijo normalmente se extienden o renuevan, porque de lo contrario las empresas no tendrían incentivos para invertir, observo que el modelo de valuación de EGSA realizado por Compass Lexecon no contempla ni un solo dólar de inversión después de 2010. Aunque sea posible que las licencias en la industria eléctrica sean a veces renovadas o extendidas cuando la empresa*

<sup>260</sup> Econ One II, párrs. 82-83.

<sup>261</sup> *Id.*, párr. 86.

*licenciada se compromete a realizar inversiones significativas, ese no parecería ser el caso para EGSA tal y como Compass Lexecon la ha valuado: asumiendo que EGSA no habría realizado ninguna inversión después de 2010<sup>262</sup>.*

202. También es criticable que Compass Lexecon compare EGSA con empresas que operan en condiciones regulatorias y económicas muy distintas. Por citar solo un ejemplo, Compass Lexecon cree comparable EGSA, la cual no tenía ningún proyecto de inversión después de 2010 (según el modelo de valuación de Compass Lexecon), con empresas que tenían importantes proyectos de generación<sup>263</sup>.
203. Además, Compass Lexecon también ignora que EGSA se encontraba en una situación excepcional a 1 de mayo de 2010, al encontrarse en una situación de iliquidez y acumular una importante deuda comercial<sup>264</sup>.
204. *En tercer y último lugar*, el uso por Compass Lexecon del método de múltiplos comparables también presenta una grave deficiencia al haber aplicado el múltiplo obtenido a partir de los EBITDAs históricos de empresas supuestamente comparables al EBITDA futuro de EGSA. Puesto que, en el caso de empresas en crecimiento (como las que considera Compass Lexecon) el EBITDA futuro siempre es superior al histórico, el múltiplo calculado a partir del EBITDA histórico es superior al que resulta de considerar el EBITDA futuro. Si bien es posible calcular ambos, el problema surge cuando, como hace Compass Lexecon, se calcula el múltiplo basado en información histórica (obteniendo un múltiplo elevado) y se aplica, no al EBITDA histórico, sino al EBITDA futuro (que es mayor que el histórico). De nuevo, esta inconsistencia incrementa de manera artificial el cálculo del valor de mercado de EGSA. Tal y como explica Econ One:

*[...] hay que ser consistente en la aplicación de dichos múltiplos. Si los múltiplos se han derivado en base a EBITDAs históricos, hay que aplicar dichos múltiplos al EBITDA histórico de la empresa que se quiere valorar. Por otra parte, si los múltiplos se han derivado en base a proyecciones de EBITDAs futuros, entonces hay que aplicar dichos múltiplos al EBITDA futuro proyectado de la empresa que se desea valorar. De otro modo, uno sobreestimaría el valor de la empresa. Este es, precisamente, el error que*

---

<sup>262</sup> Econ One II, párr. 88 (el resaltado es nuestro).

<sup>263</sup> *Id.*, párr. 94.

<sup>264</sup> *Id.*, párr. 97.



*comete Compass Lexecon en este caso. Dado que las empresas generalmente tienden a crecer a lo largo del tiempo, los múltiplos calculados en base a proyecciones de EBITDAs futuros son menores que los múltiplos calculados en base a EBITDAs históricos*<sup>265</sup>.

205. Debe, por lo tanto, concluirse que la utilización por Compass Lexecon del método de múltiplos comparables, además de ser criticable de por sí como método para determinar el valor de mercado de una empresa, contiene errores que han resultado en un incremento artificial de la valuación de EGSA.

**2.5.2 Econ One ha determinado, aplicando correctamente el método FFD, que el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA es nulo**

206. *In limine*, es inaceptable que las Demandantes conviertan su frustración por la cantidad de prueba documental que desmonta sus argumentos y los errores de sus expertos (por ejemplo, Compass Lexecon se vio obligada a rebajar sus cálculos en un 10% solo con base en los errores identificados por Econ One<sup>266</sup>) en ataques a la profesionalidad del experto de Bolivia, el Dr. Daniel Flores.

207. En particular, es ofensivo y, en cualquier caso, falso que *“Econ One has been hired to reconstruct a negativa valuation after the fact”*<sup>267</sup>. El Dr. Flores responde a este argumento en su Segundo Informe y el Tribunal podrá verificarlo personalmente durante las audiencias. Precisamente para evitar este tipo de ataques mezquinos, el Dr. Flores no ha tenido acceso a la valuación realizada por Profin de conformidad con el Decreto de Nacionalización<sup>268</sup>.

208. Como se detalla en el Segundo Informe de Econ One, una aplicación correcta del método FFD (esto es, utilizando la información disponible a la fecha de la Nacionalización y aplicando un análisis riguroso en base a los hechos del caso y principios económicos y financieros comúnmente aceptados) necesariamente implica que el VJM de la participación accionaria de Guaracachi America en EGSA es nulo al 1 de mayo de 2010.

---

<sup>265</sup> *Id.*, párr. 100.

<sup>266</sup> Econ One II, párr. 212.

<sup>267</sup> Réplica, párr. 105.

<sup>268</sup> Econ One II, nota 15.

209. Una vez Compass Lexecon ha corregido su modelo FFD siguiendo las observaciones de Econ One en su Primer Informe, restan cuatro áreas de diferencia entre las valuaciones de Compass Lexecon y Econ One: (i) la tasa de descuento aplicable, (ii) la simulación de precios y despachos de energía, (iii) la indexación de los precios de capacidad y (iv) el capital de trabajo<sup>269</sup>. Puesto que los dos primeros rubros representan la mayor parte de la diferencia entre los expertos, a continuación se detalla por qué el Tribunal deberá considerar que la tasa de descuento propuesta por Econ One es razonable (2.5.2.1) y adoptar las estimaciones de precios y despachos futuros propuestas por Bolivia (2.5.2.2). Respecto de los otros dos puntos, Bolivia se remite a las explicaciones de Econ One.

2.5.2.1 *La tasa de descuento propuesta por Econ One es razonable*

210. Las Demandantes dedican apenas 5 párrafos de su Réplica a la tasa de descuento<sup>270</sup>. Sin embargo, en lugar de explicar por qué la tasa de descuento propuesta por Compass Lexecon (10.63%) sería adecuada en este caso, las Demandantes se limitan a criticar, sin sustento alguno, la tasa calculada por Econ One (19.85%). Para ello, no dudan en exagerar una vez más, afirmando, por ejemplo, que “*Econ One employes a remarkably impressionistic approach to arrive at a shockingly high figure*”<sup>271</sup>.

211. Al contrario de las Demandantes, Bolivia – y especialmente el Dr. Flores – explican y demuestran por qué una tasa de descuento de 19.85% es adecuada en este caso. Concretamente, y como se desarrolla a continuación, el Tribunal Arbitral deberá adoptar una tasa de 19.85% porque:

- a. Es similar a la tasa que las propias Demandantes y EGSA presentaron a las Naciones Unidas para obtener financiación a través de la emisión de CERs;
- b. Es consistente con las tasas que otras empresas, incluidas una empresa dirigida por el mismo Sr. Earl y una empresa con operaciones en Bolivia, emplean para proyectos de generación eléctrica;

---

<sup>269</sup> *Id.*, párr. 111 y Tabla 1, pág. 3.

<sup>270</sup> Réplica, párrs. 178-182.

<sup>271</sup> *Id.*, párr. 180.

- c. Ha sido calculada de conformidad con la metodología aceptada internacionalmente (e incluso aplicada por Compass Lexecon en otros casos). Los supuestos “*key errors*” señalados por las Demandantes<sup>272</sup> no son tales; y
- d. Es consistente con la jurisprudencia internacional (si bien Bolivia reconoce que, al tratarse de una tasa específica para cada proyecto considerando distintas variables específicas por sector, país, etc., la jurisprudencia internacional es de escasa utilidad en esta materia).

212. *Primero*, la tasa de descuento calculada por Econ One es muy similar a la tasa que las propias Demandantes y EGSA presentaron a las Naciones Unidas para demostrar la “adicionalidad” del proyecto de ciclo combinado y obtener así financiación a través de la emisión de CERs. Las Demandantes han ocultado esta información.

213. Recuérdese que la tasa de descuento, como explica Econ One, “*representa el rendimiento mínimo que una inversión tiene que ofrecer para convencer a posibles accionistas y acreedores para que aporten sus fondos a dicha inversión*”<sup>273</sup>. Por lo tanto, conocer la rentabilidad esperada de proyectos similares a los de EGSA en Bolivia es fundamental para determinar la razonabilidad de la tasa de descuento.

214. Para el proyecto de ciclo combinado, EGSA contrató a la empresa alemana TÜV-SÜD, quien debía preparar un Informe de Validación para obtener la calificación del proyecto bajo el Mecanismo de Desarrollo Limpio (“MDL”) de la Convención Marco de las Naciones Unidas Sobre el Cambio Climático (“CMNUCC”). TÜV-SÜD emitió su informe el 7 de abril de 2010 (esto es, menos de 1 mes antes de la Nacionalización) y en él indicó que:

*The Investment barriers has [sic] been assessed against the risk on investment in Bolivia official documents such as the Letter from Hichens, Harrison & Co. (UK based company) to Rurelec PLC (no date), proposing a current equity IRR for the bolivian energy market of 25 to 30% based the risk of the Country Risk*<sup>274</sup>.

---

<sup>272</sup> *Id.*

<sup>273</sup> Econ One II, párr. 114.

<sup>274</sup> *Id.*, párrs. 120-121 y *Validation Report*, Empresa Guaracachi S.A. (EGSA), 7 de abril de 2010, pág. 14 (el resaltado es nuestro), **EO-65**.

215. Como indica el Informe de Validación, la determinación de la tasa de rentabilidad se basó en un análisis de la consultora Hichens, Harrison & Co. para Rurelec (análisis que las Demandantes no han considerado en su Réplica). Este análisis indicó de forma clara:

*You have asked us to comment on the most appropriate Internal Rate of Return (IRR) to expect on an equity investment in the power sector in Bolivia. The current benchmark equity return for investors in Greenfield power generation projects in Europe is currently between 15 and 18 per cent., depending on the type of regulations governing the markets in which they operate. When considering the returns required in emerging markets, we would expect a 5 to 10 per cent premium on this range, but a minimum benchmark is likely to be 20 per cent. Considering the political climate in Bolivia, with the current perception (albeit incorrect) of nationalization of the energy sector; the type of wholesale power market, where there are no long term corporate power purchase agreements; and the fact that lenders' premiums above LIBOR are 5-7 per cent, the benchmark IRR for an equity investment in Bolivia is likely to be between 25 and 30 per cent. (i.e. slightly below venture capital style returns) reflecting the risk premium an investor requires for this market<sup>275</sup>.*

216. Como concluye el Dr. Flores, “según la información que Rurelec y EGSA presentaron a las Naciones Unidas, el rendimiento mínimo requerido para una inversión en Bolivia es del 25% al 30% -- de lo contrario no se invertiría. [...]”<sup>276</sup>. La consecuencia, en teoría económica, es que una tasa de descuento del 19.85% es acorde con los rendimientos mínimos esperados y, por ello, razonable para descontar los rendimientos futuros proyectados.
217. *Segundo*, la tasa de descuento calculada por Econ One es consistente con las tasas que otras empresas, incluidas una empresa dirigida por el mismo Sr. Earl y una empresa con operaciones en Bolivia, emplean para proyectos de generación eléctrica.
218. IPSA Group Plc (“**IPSA**”) posee, desarrolla y opera plantas de generación eléctrica en Sudáfrica. El Sr. Earl es *non-executive Director* y fue su Gerente General (*Chief Executive Officer*). En sus comunicaciones a la Bolsa de Londres y Johannesburgo, IPSA reportó que “[t]he Group intends to identify and enter into projects which will achieve a project IRR of no less than 20 per cent”<sup>277</sup>.

---

<sup>275</sup> Econ One II, párr. 122 y Carta de Hichens, Harrison & Co. a Rurelec PLC, **EO-67**.

<sup>276</sup> *Id.*, párr. 123.

<sup>277</sup> *Id.*, párr. 117 y IPSA Group PLC, *Placing and Admission to AIM*, pág. 13 (el resaltado es nuestro), **EO-62**.

219. El Dr. Flores señala:

*Como explica IPSA, el precio que está dispuesta a pagar por proyectos se deriva de ese mínimo retorno esperado del 20%. Por lo tanto, esa es la tasa de descuento que se debe utilizar para evaluar proyectos de generación eléctrica en Sudáfrica. Obviamente, el mismo principio se debe aplicar a inversiones en otros países. Dado que el riesgo país de Sudáfrica es menor al de Bolivia, es de esperar que el rendimiento mínimo esperado para proyectos en Bolivia sea mayor al 20%. Esto se confirma fácilmente en base a documentos de EGSA y Rurelec<sup>278</sup>.*

220. La empresa americana Tenaska, en su diseño del Proyecto Hidroeléctrico Rio Taquesi en Bolivia (otro proyecto MDL a ser financiado mediante CERs), describió que:

*The primary economic benchmark used by TBH in its decision whether or not to participate in a project is its rate of return as measured by the project's after tax IRR. The threshold after tax IRR for TBH to invest in a project in a third world country is 20%. This threshold is applied consistently by Tenaska, Inc, representing TBH's shareholders, to all of the projects that it evaluates. Third party documents evidencing the consistent application of this financial benchmark by the company is available<sup>279</sup>.*

221. Tercero, la tasa de descuento propuesta por Econ One ha sido calculada de conformidad con la metodología aceptada internacionalmente. Las únicas críticas de las Demandantes son relativas a (i) la prima de tamaño (*size premium*) empleada por Econ One y (ii) el cálculo de la prima de riesgo país (*country-risk premium*)<sup>280</sup>. Ninguna de estas críticas es razonable.

222. Por un lado, las Demandantes afirman que es “ilógico” añadir una prima de tamaño y sería “inapropiado” en este caso dado el tamaño de EGSA dentro del sector energético boliviano.

223. Sin embargo, las Demandantes ignoran que Compass Lexecon aplica la prima de tamaño en otros casos utilizando la misma fuente y una metodología similar a las

---

<sup>278</sup> Econ One II, párrs. 118-119 (el resaltado es nuestro).

<sup>279</sup> *Id.*, párr. 124 y *Clean Development Mechanism, Project Design Document Form (CDM-PDD)*, Rio Taquesi Hydroelectric Power Project, 14 de julio de 2009, pág. 12 (el resaltado es nuestro), **EO-68**.

<sup>280</sup> Réplica, párr. 180.

empleadas por Econ One<sup>281</sup>. Por ejemplo, cuando actuó por cuenta de Guatemala, Compass Lexecon (a través del Prof. Pablo Spiller) no dudó en afirmar que:

*It is well documented in financial literature that smaller companies typically enjoy higher returns than larger companies. The CAPM methodology does not fully account by itself for the greater risk and, hence, greater return that small stocks show in the long run*<sup>282</sup>.

224. Además, como explica el Dr. Flores:

- a. lejos de excluir la prima de tamaño, los artículos citados por Compass Lexecon aceptan su aplicación dentro de ciertos parámetros que se cumplen en este caso<sup>283</sup>; y
- b. puesto que “[l]a determinación de la tasa de descuento, y por lo tanto la de la prima de tamaño, se realiza desde el punto de vista de un comprador hipotético que evalúa oportunidades de inversión a nivel global, no sólo en Bolivia [...] el tamaño relativo de EGSA en Bolivia no es relevante para la determinación de la prima de tamaño”<sup>284</sup>.

225. Por otro lado, Compass Lexecon y Econ One calcularon de forma similar la prima de riesgo país<sup>285</sup>. Sin embargo, las Demandantes sugieren que Econ One no aplicó las recomendaciones del Prof. Damodaran al emplear un factor multiplicador de 1.5, que este factor no es aplicable a valuaciones a largo plazo y que no es “creíble” si se considera la reciente emisión de deuda soberana por Bolivia<sup>286</sup>. Ninguna de estas críticas tiene fundamento. Como explica el Dr. Flores:

---

<sup>281</sup> Econ One II, párr. 130.

<sup>282</sup> *Id.*, párr. 129 y Spiller, P., “Comments to RDC’s Damage Assessment in the Matter of Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala”, Arbitraje CIADI caso No. ARB/07/23, 4 de octubre 2010, párr. 154, **EO-69**.

<sup>283</sup> Econ One II, párrs. 131-134.

<sup>284</sup> *Id.*, párr. 135.

<sup>285</sup> *Id.*, párr. 136.

<sup>286</sup> Réplica, párr. 180.

- a. El factor 1.5 “es la mediana de las relaciones de volatilidades de acciones y bonos en 28 países emergentes con información disponible, siguiendo la metodología del profesor Damodaran”<sup>287</sup>;
- b. “ninguno de los artículos publicados por el profesor Damodaran que he revisado confirma la afirmación de Compass Lexecon. Al contrario, el mismo profesor Damodaran ha publicado trabajos en los cuales aplica un factor multiplicativo para el cálculo del riesgo país en valuaciones a largo plazo”<sup>288</sup>;
- c. “hay otros métodos para calcular la prima de riesgo país que resultan en primas más altas que la que yo utilicé. Como expliqué en el Primer Informe de Econ One, Ibbotson/Morningstar publica el Modelo de Calificaciones de Riesgo País (“Country Risk Rating Model”). [...] El promedio [...] resulta en una prima de riesgo país de aproximadamente 19%. Compass Lexecon no ha hecho ningún comentario con respecto a este modelo”<sup>289</sup>; y
- d. La reciente emisión de bonos de deuda pública por Bolivia en octubre de 2012 (esto es, más de 2 años después de la fecha de valuación) no da una indicación del riesgo país ni al momento de la Nacionalización ni hoy. “[I]ncluso si la fecha de valuación fuera octubre de 2012, en mi opinión sería incorrecto calcular la prima de riesgo país en base a los diferenciales de los bonos observados durante los últimos meses. [...] Varios analistas han explicado que la razón por la cual estos países han podido emitir deuda soberana con tasas tan bajas no se debe a una reducción repentina de su riesgo país, sino a una situación en de exceso de liquidez a nivel global, debido a que varios países desarrollados, principalmente los Estados Unidos, han perseguido políticas monetarias muy expansivas para fortalecer el crecimiento de sus economías. Ese exceso de liquidez ha resultado en tipos de interés históricamente bajos a nivel global”<sup>290</sup>. Por lo tanto, las tasa de los bonos soberanos recientemente emitidos “no reflejan los riesgos de invertir en

---

<sup>287</sup> Econ One II, párr. 137.

<sup>288</sup> *Id.*, párr. 139.

<sup>289</sup> *Id.*, párr. 143.

<sup>290</sup> *Id.*, párrs. 147-148.

*esos países, sino una situación transitoria de tasas de interés extremadamente bajas a nivel global*<sup>291</sup>.

226. En cuarto lugar, la jurisprudencia arbitral internacional confirma que la tasa de descuento propuesta por Econ One (19,85%) es razonable e incluso que, como señaló Bolivia en su Contestación, la tasa calculada por Econ One (equivalente al WACC) debería ser la base para calcular una tasa superior considerando todos los riesgos que un comprador hipotético consideraría.
227. Las Demandantes argumentan que la posición de Bolivia con respecto a la tasa de descuento de EGSA “*is at odds with investment law practice*”<sup>292</sup> pues, según ellas, “*tribunals routinely apply the WACC without adjusting it upwards for phantom risks*”<sup>293</sup>.
228. No es cierto que esta sea la posición de los tribunales arbitrales. Como se explicó en el Memorial de Contestación, varios tribunales han ajustado la tasa de descuento para considerar los riesgos que tienen un impacto en la expectativa de rentabilidad del negocio<sup>294</sup>. Por ejemplo, en el caso *Himpurna c. PLN*<sup>295</sup>, el tribunal arbitral incrementó la tasa de descuento solicitada por el demandante (8.5%) a **19%**, tomando en cuenta el “*risk premium*” que todo comprador potencial habría considerado.
229. El tribunal arbitral en el caso *Patuha Power Ltd. c. PT. (Persero) Perusahaan Listrik Negara* consideró que una tasa de interés de 8.5%, propuesta por la demandante, era absurda si se tomaban en consideración los riesgos existentes en un país como Indonesia. Así, el tribunal arbitral decidió incrementar la tasa de descuento a **21%** por considerarla más apropiada al caso en cuestión<sup>296</sup>.

---

<sup>291</sup> *Id.*, párr. 152.

<sup>292</sup> Réplica, pág. 179

<sup>293</sup> *Id.*

<sup>294</sup> Contestación, párr. 267-268.

<sup>295</sup> *Himpurna California Energy Ltd. c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara*, laudo del 4 de mayo de 1999, párrs. 358, 364 y 370, **RL-92**.

<sup>296</sup> *Patuha Power Ltd. c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara*, laudo del 4 de mayo de 1999, párrs. 475-476, **RL-137**.



230. Del mismo modo, el tribunal arbitral en el caso *Mobil Cerro Negro* decidió aplicar una tasa de descuento de **18%** al considerar que reflejaba correctamente los riesgos relacionados con el proyecto petrolero en cuestión en Venezuela<sup>297</sup>.
231. La misma posición ha sido adoptada por otros tribunales arbitrales CIADI. Así, por ejemplo:
- a. en el caso *Lemire*<sup>298</sup>, relativo a una inversión en Ucrania, el tribunal arbitral decidió incrementar la tasa de descuento propuesta por la demandante (13.46%) a **18.46%** al considerar que esta última tasa reflejaba mejor los riesgos que la inversión de la demandante enfrentaría en un país en desarrollo como Ucrania<sup>299</sup>;
  - b. en el caso *Railroad Development Corporation (RDC)*, a propósito de una inversión en Guatemala, el tribunal arbitral también incrementó la tasa descuento sugerida por la demandante de 12.9% a **17.36%**<sup>300</sup>.
232. Por todo lo anterior, salta a la vista que la tasa de descuento propuesta por Econ One (19.85%) es perfectamente razonable y no algo nunca antes visto, como exageradamente afirman las Demandantes. Queda también patente que la tasa de descuento propuesta por las Demandantes (10.63%) no se ajusta a la realidad.
233. Así, pues, tal y como Daniel Flores resume en su segundo informe:

*Tenemos una de las empresas del Sr. Earl, IPSA, requiriendo un rendimiento mínimo para proyectos en Sudafrica del 20% (un lugar con menor riesgo país que Bolivia). Tenemos a Rurelec y a EGSA comunicando a las Naciones Unidas que sólo van a invertir en un proyecto eléctrico en Bolivia si obtienen un rendimiento mínimo del 25 al 30%. Tenemos a TBH también comunicando a las Naciones Unidas que requieren un rendimiento mínimo del 20% para invertir en Bolivia. Tenemos también la tasa de descuento que yo calculé: 19.85%. Y, finalmente, tenemos la tasa de descuento calculada por Compass Lexecon: 10,63%. Podemos entrar a discutir aspectos técnicos tales como si*

---

<sup>297</sup> *Mobil Cerro Negro, Ltd. C. Petroleos de Venezuela, S.A. y PDVSA Cerro Negro, S.A.* (Caso CCI No. 15416/JRF/CA), laudo del 23 de diciembre de 2011, **RL-138**.

<sup>298</sup> *Joseph Charles Lemire c. Ucrania* (Caso CIADI N° ARB/06/18), laudo del 28 de marzo de 2011, párr. 286, **CL-70**.

<sup>299</sup> *Id.*, párr. 285.

<sup>300</sup> *Railroad Development Corporation(RDC) c. Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/07/23), laudo del 29 de junio de 2012, párr. 274, **RL-139**.

*es preferible calcular la prima de riesgo de mercado en base a medias aritméticas o medias geométricas, o si es más confiable tener una muestra más amplia o más precisa, o si se deben utilizar tasas a 10 años o a 20 años. Pero, incluso antes de discutir esos temas, la conclusión es clara y sencilla: la tasa de descuento que yo he utilizado no es ni “astronomical” ni “artificially elevated” ni “shockingly high”, sino razonable y consistente con las tasas utilizadas en el mundo real para evaluar proyectos eléctricos en Bolivia; la tasa de descuento utilizada por las Demandantes y por Compass Lexecon no tiene nada que ver con el mundo real<sup>301</sup>.*

#### 2.5.2.2 Las Demandantes incrementan artificialmente las proyecciones de ingresos de EGSA

234. Las Demandantes inflan artificialmente sus proyecciones de ingresos de EGSA después de la Nacionalización. En especial, se basan en proyecciones realizadas por MEC/Estudios de Infraestructura con numerosos errores que Bolivia ya explicó en detalle en su Contestación<sup>302</sup>. Estos errores fueron corregidos por el Ing. Paz en sus cálculos, utilizando el mismo software que las Demandantes, pero con los insumos correctos (esto es, basándose únicamente en aquella información disponible a la fecha de la Nacionalización, la misma que habría tenido en cuenta el “willing buyer”)<sup>303</sup>.
235. *In limine*, Bolivia reitera su objeción, en aras del debido proceso, a que sean admitidos como prueba los cálculos realizados por MEC/Estudios de Infraestructura pues ninguno de ellos ha sido presentado como testigo, por lo que ni su credibilidad ni sus cálculos pueden ser contrastados de forma adecuada. Admitir su informe constituiría una violación del derecho de defensa de Bolivia<sup>304</sup>.
236. En cuanto a los cálculos mismos, Bolivia ya ha indicado que MEC/Estudios de Infraestructura no se ha basado en la información que hubiera estado disponible para un “willing buyer” a la fecha de la Nacionalización, sino que ha utilizado información *desfasada* (para proyectar la demanda futura, basándose en un estudio del CNDC publicado en septiembre de 2009, ignorando un informe más reciente de marzo de 2010) o que sólo estuvo disponible *después* de dicha fecha (para proyectar la demanda de energía eléctrica a largo plazo a partir de 2011 y la oferta de generación eléctrica,

---

<sup>301</sup> Econ One II, párr. 126.

<sup>302</sup> Contestación, Sección 2.4.4.1.

<sup>303</sup> Paz, párrs. 103-105.

<sup>304</sup> Contestación, párr. 215.

basándose en informes publicados muchos meses después de la Nacionalización)<sup>305</sup>. Las Demandantes parecen emplear como único criterio de selección de la información aquella que fuera lo más favorable posible a sus intereses.

237. El Ing. Paz, en cambio, proyecta los ingresos de EGSA relativos a los precios *spot* basándose en los datos del CNDC disponibles a fecha de valuación, sin alterarlos o escoger la información que convenga más a los intereses de Bolivia<sup>306</sup>. Es llamativo que las Demandantes, pese a insinuar en la introducción de su Réplica que los cálculos del Ing. Paz no serían fiables por ser un “*civil servant*”<sup>307</sup> (lo que, por lo demás, no es correcto, pues es Gerente General de EGSA), no han criticado los cálculos del Ing. Paz. Su única crítica se limita a la utilización de datos del CNDC que las Demandantes han preferido ignorar<sup>308</sup>.
238. En su Réplica, las Demandantes tratan de defender la selección sesgada de información por MEC/Estudios de Infraestructura alegando que sólo debe utilizarse información que ellas consideran “*correcta*”, aun cuando no fuese la información disponible a la fecha de la Nacionalización<sup>309</sup>. Compass Lexecon, por ejemplo, admite que “*the alternative SDDP database proposed by Mr. Paz was published closed to the date of valuation*” pero la descarta porque “*it did not provide operational information for the months of January 2010 to April 2010*”<sup>310</sup>. Compass Lexecon parece olvidar que la fecha de la Nacionalización y, por lo tanto, de la valuación es el 1 de mayo de 2010.
239. Esta admisión es reveladora de cómo las Demandantes han manipulado los datos para sobrevalorar EGSA. El único criterio relevante es lo que un “*willing buyer*” a la fecha de valuación hubiera estado dispuesto a pagar por EGSA, por lo que la única información que hay que tener en cuenta es la disponible a tal fecha. Este punto no es discutible.

---

<sup>305</sup> *Id.*, párr. 217.

<sup>306</sup> Paz 3, párrs. 43-46.

<sup>307</sup> Réplica, párr. 6.

<sup>308</sup> Econ One II, párr. 181.

<sup>309</sup> Réplica, párr. 185: “*MEC only used information that would have been available to a willing buyer or seller as of the date of nationalization, except where the information was either inaccurate or misleading*”.

<sup>310</sup> Compass Lexecon II, párr. 110.

240. En su Réplica, las Demandantes se han visto obligadas a reconocer que no utilizan la información que un “*willing buyer*” habría utilizado y, por ello, tratan de justificar (sin éxito) los cambios que han hecho a la información disponible y que, como era de esperar, tienen por efecto inflar las proyecciones de ingresos.
241. Por ejemplo, tal y como explican Econ One y el Ing. Paz, Compass Lexecon se equivoca al excluir el proyecto Rositas de sus simulaciones de despachos, pues la importancia económica de dicho proyecto es indiscutible y las contribuciones de la República Popular China aseguran que el proyecto será acometido<sup>311</sup>. Este ejemplo ilustra la escasa fiabilidad de las proyecciones en las que se basa Compass Lexecon.
242. También es criticable que Compass Lexecon incluya la central de Karachipampa en las simulaciones de despacho, pese a que a la fecha de la nacionalización estaba previsto que dejaría de operar en agosto de 2010. Tal y como ya se ha señalado, dicha central debería ser excluida, porque así lo hubiera previsto un “*willing buyer*” a 1 de mayo de 2010. No tiene ninguna relevancia que a día de hoy siga en funcionamiento, como alegan en vano las Demandantes y Compass Lexecon<sup>312</sup>. Además, según explica el Ing. Paz, la central Karachipampa sólo continuó operando porque, tras la Nacionalización, el nuevo directorio de EGSA decidió revertir la situación<sup>313</sup>.
243. Por todo ello, debe concluirse que las proyecciones de ingresos de las Demandantes están infladas artificialmente y no deben ser tenidas en cuenta por el Tribunal Arbitral.

## **2.6 De conformidad con los Tratados, la tasa de interés aplicable es la comercial y simple**

244. Como ya explicó Bolivia<sup>314</sup>, la tasa de interés eventualmente aplicable debería ser equivalente a la suma del LIBOR y un margen de 2% (2.6.1) y debería, en cualquier caso, calcularse como una tasa de interés simple (2.6.2).

---

<sup>311</sup> Econ One II, párrs. 182-193; Paz 3, párrs. 55-63.

<sup>312</sup> Réplica, párr. 185(c); Compass Lexecon II, párr. 118.

<sup>313</sup> Paz 3, párrs. 14-18.

<sup>314</sup> Contestación, párr. 280 y ss.

### 2.6.1 La tasa de interés debe ser, a lo sumo, equivalente a LIBOR + 2%

245. Como ya señaló Bolivia en el Memorial de Contestación, los Tratados, aunque no prevean la tasa (en porcentaje) que debe pagarse por concepto de interés, sí contienen los principios que deben ser tenidos en cuenta por el Tribunal Arbitral a la hora de calcularla:
- a. Por una parte, la tasa debe ser “*comercialmente justificada*” para la moneda en la cual se debe pagar la compensación<sup>315</sup>; y
  - b. Por otra parte, los intereses se calcularán “*conforme al tipo normal comercial o legal [...] de la Parte Contratante que efectuó la expropiación*”<sup>316</sup>.
246. Econ One ha aclarado el significado de estas disposiciones: “*En términos económicos, se entiende por tasas de interés comerciales las tasas a las cuales bancos comerciales prestan fondos a empresas, generalmente a corto plazo*”<sup>317</sup>. Ello equivale normalmente a añadir la tasa LIBOR (el Tipo de Interés Interbancario del Mercado de Londres) a un margen de 2%. Es llamativo que Compass Lexecon no haya contestado a este punto.
247. Las Demandantes pretenden, sin embargo, que las disposiciones de los Tratados relativas al estándar de compensación y la tasa de interés aplicable sólo son aplicables en supuestos de expropiación lícita.
248. Se trata de una posición sorprendente, que carece de todo sustento. Las Demandantes incluso se refieren de forma circular a sus propios argumentos. En efecto, al afirmar que las disposiciones de los Tratados solo gobiernan la tasa de interés aplicable en caso de expropiación lícita, las Demandantes se refieren solamente a sus “explicaciones” previas<sup>318</sup>. No obstante, dichas “explicaciones” previas sólo contienen la misma afirmación, limitándose a referirse como solo sustento a sus “explicaciones”

---

<sup>315</sup> Tratado con los Estados Unidos, art. III(3) (el resaltado es nuestro), **C-17**.

<sup>316</sup> Tratado con el Reino Unido, art. V(1) (el resaltado es nuestro), **C-1**.

<sup>317</sup> Econ One I, párr. 136.

<sup>318</sup> Réplica, párr. 213, nota al pie 512.

posteriores<sup>319</sup>. No existe pues ni una sola referencia en los Tratados o la jurisprudencia internacional que sostenga su posición.

249. En todo caso, sería absurdo limitar estas disposiciones a los supuestos de expropiaciones lícitas. Tanto en éstos como en supuestos de expropiación ilícita, el objetivo es reparar el daño ocasionado. No tiene por ello sentido diferenciar entre los dos en cuanto al estándar de compensación. Por ello, lo que pretenden las Demandantes al proponer un régimen de compensación agravado para las expropiaciones ilícitas es que éstas sean *castigadas* además de reparadas. No es discutible, sin embargo, que ni los Tratados, ni el Derecho internacional, ni el arbitraje de inversión tienen finalidad punitiva.
250. Además, la tasa de interés alternativa que proponen las Demandantes, equivalente al WACC de EGSA, es descabellada y abusiva. Como explica el Dr. Flores citando a un reconocido profesor de economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts (el Profesor Fisher), la falacia consiste en que la tasa WACC, que representa el costo de oportunidad del capital, ya incluye una rentabilidad que compensa a su titular por el riesgo promedio que carga. Al expropiar (y, por consiguiente, adquirir la obligación de indemnizar), el Estado dispensó a las Demandantes de los riesgos asociados con su inversión. Por lo tanto, concluyen el Dr. Flores y el Profesor Fisher, “*los intereses previos al juicio se deben otorgar a la tasa de interés libre de riesgo*”<sup>320</sup>.
251. Compass Lexecon ha reconocido en otras ocasiones que el WACC no es una tasa de interés adecuada en casos de expropiación, puesto que el riesgo ha desaparecido. En una carta a sus clientes disponible en su página web, Compass Lexecon explica que:

*Compass Lexecon expert, Andres Chambouleyron, supported by Julian Delamer of Compass Lexecon’s Buenos Aires office, testified before a Tribunal at an ICSID Hearing, in which Claimant alleged that The Republic of Peru had expropriated its investment. The Tribunal also followed Chambouleyron’s recommendation to use the 10-year US Treasury bond rates for purposes of pre-judgment interest calculations, based on the concept that*

---

<sup>319</sup> *Id.*, párr. 167, nota al pie 352.

<sup>320</sup> Econ One I, párr. 135.

*Claimant was no longer exposed to commercial risks after its assets were expropriated*<sup>321</sup>.

252. No debería por ello sorprender que la jurisprudencia arbitral rechace una tasa de interés equivalente al WACC. Los tribunales arbitrales aceptan frecuentemente calcular la tasa de interés sumando un margen del 2% al LIBOR, tal y como sostienen Bolivia y Econ One en la presente disputa<sup>322</sup>. Además, la cita que realizan las Demandantes del laudo del caso *ConocoPhillips* en su favor es engañosa<sup>323</sup>: en ese caso, que no concernía una expropiación sino una simple violación contractual, el tribunal arbitral empleó como tasa de interés el “*cost of equity*” (es decir, el retorno sobre los recursos propios de la sociedad) y no el WACC<sup>324</sup>.
253. Por todas estas razones, este Tribunal debería también aplicar una tasa de interés equivalente a la tasa LIBOR y un margen de 2%.

## **2.6.2 La tasa de interés debe ser simple**

254. Las Demandantes insisten en que la tasa de interés debería ser compuesta<sup>325</sup>.
255. Ello choca con el Derecho boliviano, que exige que la tasa de interés sea simple. De acuerdo con el artículo 412 del Código Civil, los intereses compuestos quedan absolutamente prohibidos: “*Están prohibidos el anatocismo y toda otra forma de capitalización de los intereses. Las convenciones en contrario son nulas*”<sup>326</sup>.

---

<sup>321</sup> *Compass Lexecon’s 2011 Client Newsletter*, marzo de 2012, págs. 5-6 (el resaltado es nuestro), **EO-92**.

<sup>322</sup> Ver, por ejemplo, *Joseph Charles Lemire c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18), decisión sobre jurisdicción y el fondo, párr. 356, **CL-70**; *Sempra Energy International c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/16), laudo del 28 de septiembre de 2007, párr. 486, **CL-46**; *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), laudo del 31 de octubre de 2011, párr. 745, **CL-72**.

<sup>323</sup> Réplica, párr. 216.

<sup>324</sup> *Phillips Petroleum Company Venezuela Limited (Bermuda) y Conoco Phillips Petrozuata B.V. (The Netherlands) c. Petróleos de Venezuela, S.A. (Venezuela)* (Caso Arbitraje CCI No. 16848/JRF/CA), laudo final del 17 de septiembre de 2012), párr. 289 y ss., **CL-177**.

<sup>325</sup> Réplica, párr. 219 y ss.

<sup>326</sup> Código Civil de Bolivia, art. 412, **CL-181**.

256. No caben dudas sobre la relevancia del Derecho del país receptor de la inversión a efectos de determinar la tasa de interés aplicable. Recuérdese que, de acuerdo con el Tratado con el Reino Unido, los intereses se calcularán “*conforme al tipo normal comercial o legal [...] de la Parte Contratante que efectuó la expropiación*”<sup>327</sup>. Las propias Demandantes estiman que es aplicable el artículo 414 del Código Civil de Bolivia, el cual fija el interés legal en un 6%<sup>328</sup>. Del mismo modo, si el Tribunal Arbitral acepta aplicar el artículo 414, deberá también aplicar el artículo 412, prohibiendo los intereses compuestos.
257. Así lo ha entendido también la jurisprudencia arbitral internacional. En el caso *Desert Line c. Yemen*, el Estado demandado sostuvo que debía aplicarse una tasa de interés simple, de acuerdo con la práctica del derecho internacional y la prohibición bajo el Derecho yemení de los intereses compuestos. El tribunal arbitral acordó una tasa de interés simple<sup>329</sup>. A la misma conclusión llega el laudo del caso *Aucoven c. Venezuela*, al notar que el Derecho venezolano no permite los intereses compuestos<sup>330</sup>.
258. Ello choca también con los principios de derecho internacional general, que las propias Demandantes juzgan aplicables a la presente disputa<sup>331</sup>. Tal y como ya señaló Bolivia, los Artículos de la CDI sobre la responsabilidad de los Estados confirman que la tasa de interés simple es acorde con la práctica internacional.
259. Las Demandantes señalan, sin embargo, que existe jurisprudencia reciente en materia de inversión que opta por una tasa de interés compuesta<sup>332</sup>.

---

<sup>327</sup> Tratado con el Reino Unido, art. V(1), según el cual los intereses se calcularán “*conforme al tipo normal comercial o legal [...] de la Parte Contratante que efectuó la expropiación*” (el resaltado es nuestro), **C-1**.

<sup>328</sup> Réplica, párr. 218.

<sup>329</sup> *Desert Line Projects LLC c. República de Yemen* (Caso CIADI No. ARB/05/17), laudo del 6 de febrero de 2008, párrs. 294-295, **RL-140**.

<sup>330</sup> *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. (“Aucoven”) c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/00/5), laudo del 23 de septiembre de 2003, párr. 396, **CL-29**.

<sup>331</sup> Réplica, párr. 213: “[...] *the Tribunal is obliged to apply principles of general international law to the determination of interest for all of the claims presented*”.

<sup>332</sup> *Id.*, párr. 219.



260. Si bien es cierto que existe jurisprudencia arbitral que determina la aplicación de tasas de interés compuestas, ello no significa que deba siempre optarse por esta solución. Tal y como señala el laudo del caso *Gemplus SA* citado por las Demandantes, un interés compuesto no debe aplicarse cuando ello sea “inapropiado”<sup>333</sup>. En el presente caso, sería justamente inapropiado aplicar una tasa de interés compuesta dado que, como ya hemos señalado, el Derecho boliviano lo prohíbe.

261. Por todo ello, este Tribunal Arbitral debería aplicar una tasa de interés simple.

### 3. LOS NUEVOS RECLAMOS CARECEN DE FUNDAMENTO FÁCTICO Y JURÍDICO

262. Bolivia ya demostró en sus escritos sobre las objeciones a la jurisdicción del Tribunal Arbitral<sup>334</sup> que los Nuevos Reclamos relativos a (i) los precios *spot* de la electricidad; (ii) la remuneración por potencia o capacidad (PBP) y (iii) los dos motores *Worthington* son tardíos, artificiales y oportunistas, nunca fueron objeto de notificación y negociación previas y, por ende, quedan fuera de la jurisdicción del Tribunal Arbitral. Las propias Demandantes han confirmado que esta disputa es exclusivamente relativa a la compensación por la Nacionalización (es decir, una disputa sobre el *quantum* de dicha compensación)<sup>335</sup>.

263. Si, *par impossible*, el Tribunal Arbitral considera que tiene jurisdicción sobre los Nuevos Reclamos, ha quedado demostrado que ninguno de ellos constituye un incumplimiento de los Tratados. En particular, la modificación del marco legal relativo a los precios *spot* no constituye una violación de los estándares de trato bajo los Tratados (3.1), la duración de los procedimientos ante la Corte Suprema de Justicia con relación al cambio en el marco legal aplicable al PBP es conforme con los Tratados y el derecho internacional (3.2) y Bolivia nunca expropió los dos motores *Worthington*, cuya devolución es aceptada (no existe, por lo tanto, disputa a este respecto) (3.3).

---

<sup>333</sup> *Gemplus S.A. c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4), laudo del 16 de junio de 2010, párrs. 16-26, **CL-67**.

<sup>334</sup> Objeciones, secciones 5, 6, 7 y 8; Réplica, secciones 5, 6, 7 y 8.

<sup>335</sup> Ver, por ejemplo, la Objeción N° 1 de las Demandantes en los comentarios de las Demandantes sobre la Solicitud de Documentos de Bolivia en la forma del cuadro *Redfern* (“*this is a case involving an admitted uncompensated expropriation*”), Comentarios de las Demandantes sobre la Solicitud de Documentos de la Demandada en la forma del cuadro *Redfern* del 15 de febrero de 2013, **R-159**.

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

264. Las Demandantes alegan que la modificación en el marco legal relativo a los precios *spot* adoptada en 2008 viola varias obligaciones bajo los Tratados y les ha causado cuantiosos daños. Este reclamo debe ser rechazado.
265. Tras recordar la modificación del 2008 respondió a la necesidad de garantizar la eficiencia económica del mercado eléctrico boliviano (3.1.1), Bolivia demostrará que dicha medida no viola los estándares de trato justo y equitativo (3.1.2) o de protección y seguridad plena (3.1.3) ni constituye una medida irrazonable (3.1.4). Además, tampoco existe causalidad entre la modificación del marco regulatorio relativo al precio *spot* de la energía y el daño reclamado por las Demandantes, cuyo monto en todo caso es exagerado (3.1.5).

#### **3.1.1 El cambio regulatorio en la determinación del precio *spot* de la electricidad en Bolivia**

266. Al contrario de la impresión que tratan de crear las Demandantes, el marco regulatorio relativo a los precios *spot* de la electricidad en Bolivia ha ido evolucionando con el tiempo, persiguiendo siempre garantizar la eficiencia en el mercado energético y contando con la participación de los operadores (3.1.1.1). Las Demandantes no beneficiaban de ningún compromiso de estabilidad del marco regulatorio (3.1.1.2).

##### *3.1.1.1 La evolución del marco regulatorio de los precios *spot* en Bolivia desde la capitalización en 1995*

267. Las Demandantes pretenden hacer creer al Tribunal Arbitral que el marco regulatorio de los precios *spot* en Bolivia permaneció estable desde 1995 hasta 2008, cuando el Estado habría modificado unilateralmente la fórmula de cálculo del precio *spot* con el único objetivo de perjudicar a EGSA<sup>336</sup>.
268. El relato fáctico de las Demandantes pertenece al mundo de la ficción: *ni* el régimen boliviano aplicable a los precios *spot* permaneció estable entre 1995 y 2008, *ni* la modificación de 2008 tenía por objetivo perjudicar a EGSA, *ni* esta modificación fue aprobada sin la participación de EGSA.

---

<sup>336</sup> Réplica, párrs. 77-87 y 122-34.

269. *En primer lugar*, no es cierto que el marco regulatorio boliviano permaneciese estable desde 1995 hasta 2008<sup>337</sup>. Como ya explicó Bolivia en las Objeciones<sup>338</sup> y la Contestación<sup>339</sup>, durante estos años el marco regulatorio fue modificado en numerosas ocasiones.
270. Las Demandantes parecen sin embargo estimar que el único dato relevante es que desde 1994 está en vigor la Ley N° 1604 de 21 de diciembre de 1994 (“**Ley de Electricidad**”). Vale por ello la pena recordar lo siguiente:
- a. La Ley de Electricidad tiene por propósito establecer el marco legal para el sector eléctrico. Entre otros aspectos, la Ley de Electricidad pretende garantizar el principio de eficiencia, el cual: “*obliga a la correcta y óptima asignación y utilización de los recursos en el suministro de electricidad a costo mínimo*”<sup>340</sup>. Para este fin, la Ley de Electricidad fija un marco general para el cálculo y aplicación de precios y tarifas, encomendándole su desarrollo a un nuevo órgano, el Comité Nacional de Despacho de Carga (“**CNDC**”)<sup>341</sup>. Además, si bien la Ley de Electricidad contiene algunos principios básicos respecto de la tarificación, el desarrollo de procedimientos detallados es delegado a la reglamentación específica. Por ello, el hecho que la Ley de Electricidad haya permanecido en vigor desde 1994 no significa que la fórmula concreta de cálculo de los precios *spot* haya también permanecido estable, pues ello ha dependido de la evolución de la reglamentación de desarrollo.
  - b. Dicha reglamentación fue elaborada por vez primera en 1995. Concretamente, fueron aprobados conjuntamente el Reglamento de Operación del Mercado Eléctrico Mayorista del 28 de junio de 1995 (“**ROME 1995**”)<sup>342</sup> y el Reglamento

---

<sup>337</sup> *Id.*, párrs. 34 y 125: “*For fourteen years beginning in 1995, the regulatory regime was based on certain basic principles, the establishment of which was absolutely necessary for the Government to ensure the inflow of capital and sustainability of the electricity system*”.

<sup>338</sup> Objeciones, párr. 210 y ss.

<sup>339</sup> Contestación, párr. 299 y ss.

<sup>340</sup> Ley de Electricidad, art. 3, **C-05**.

<sup>341</sup> *Id.*, arts. 45-55.

<sup>342</sup> ROME 1995, **R-27**.

de Precios y Tarifas de la Ley de Electricidad (“**RPT 1995**”)<sup>343</sup>. Ambos dispusieron que la remuneración por energía a los distribuidores en el mercado *spot* debía ser calculada por el CNDC multiplicando la energía horaria inyectada por cada central de generación a la red por el Costo Marginal de Corto Plazo de la Energía<sup>344</sup>.

- c. El 7 de diciembre de 1999, el CNDC adoptó la Norma Operativa N° 3 (“*Procedimiento para la Determinación de Costos Marginales*”) mediante Resolución de la SSDE N° 266/1999 (la “**Norma Operativa N° 3 1999**”)<sup>345</sup>. Esta Norma Operativa N° 3 1999 dispuso qué unidades podrían ser Unidad Generadora Marginal y cómo calcular el costo marginal del sistema.
- d. El 10 de marzo de 2000, la Norma Operativa N° 3 fue modificada, en lo relativo a la elección de unidades candidatas a ser Unidad Generadora Marginal, mediante Resolución SSDE N° 021/2000 (la “**Norma Operativa N° 3 2000**”)<sup>346</sup>.
- e. En 2001, fue adoptado un nuevo ROME (“**ROME 2001**”)<sup>347</sup>, el cual modificó la fórmula de cálculo de la remuneración a los generadores por transacciones en el mercado *spot*, excluyendo del cálculo la energía eléctrica correspondiente a, entre otros, generación forzada.
- f. Al mismo tiempo, se emitió un nuevo Reglamento de Precios y Tarifas mediante Decreto Supremo N° 26094 de 2 de marzo de 2001 (el “**RPT 2001**”)<sup>348</sup>.
- g. En 2003, el CNDC adoptó una nueva Norma Operativa N° 3, introduciendo importantes modificaciones sobre: “*Determinación de Costos Marginales, Remuneración y Asignación de Costos de Energía*”, la cual fue promulgada

---

<sup>343</sup> RPT 1995, **R-28**.

<sup>344</sup> ROME 1995, art. 63, **R-27**; RPT 1995, **R-28**.

<sup>345</sup> Resolución SSDE No. 226 del 7 de diciembre de 1999, **C-76**.

<sup>346</sup> Resolución SSDE No. 021 del 10 de marzo de 2000, **R-29**.

<sup>347</sup> ROME 2001, **C-85**.

<sup>348</sup> RTP 2001, **C-86**.

mediante Resolución SSDE N° 014/2003 del 7 de febrero de 2003 (“**Norma Operativa N° 3 2003**”)<sup>349</sup>.

271. Así pues, no es posible afirmar que el marco regulatorio de los precios *spot* se mantuvo estable entre 1995 y 2008. Al contrario, la reglamentación vigente sufrió numerosas modificaciones sucesivas, todas ellas orientadas a hallar la fórmula de cálculo que garantizase un nivel óptimo de eficiencia.
272. *En segundo lugar*, tampoco es cierto que el Decreto Supremo N° 29599 del 11 de junio de 2008 (el “**DS 29599**”)<sup>350</sup>, el cual resultó en una nueva reforma de la Norma Operativa N° 3, promulgada mediante Resolución SSDE N° 283 de 29 de agosto de 2008 (“**Norma Operativa N° 3 2008**”)<sup>351</sup>, y del que surge el Nuevo Reclamo relativo a los precios *spot*, tuviera por finalidad “manipular”<sup>352</sup> dichos precios para reducir “artificialmente” los ingresos de EGSA<sup>353</sup> y facilitar así su posterior nacionalización<sup>354</sup>.
273. El propósito del DS 29599, al igual que todas las modificaciones anteriores, fue garantizar el principio de eficiencia.
274. El régimen previo de cálculo del precio *spot* generaba efectos perversos. Como ya explicó Bolivia en la Contestación<sup>355</sup>, en las horas de mayor demanda, las unidades de generación más ineficientes (tanto en términos de costos – siendo el diésel más caro que el gas – como de daño al medioambiente) y que aportaban muy poca potencia al sistema, se convertían en Unidad Generadora Marginal y dictaban el precio que cobrarían todos los generadores por cada Kw/h aportado al sistema<sup>356</sup>. De este modo:

---

<sup>349</sup> Resolución SSDE No. 14 del 7 de febrero de 2003, **C-97**.

<sup>350</sup> Decreto Supremo No. 29599 del 11 de junio de 2008, **C-154**.

<sup>351</sup> Resolución SSDE No. 283 del 29 de agosto de 2008, **C-160**.

<sup>352</sup> Réplica, párr. 77.

<sup>353</sup> *Id.*, párr. 71.

<sup>354</sup> *Id.*, párr. 133, donde las Demandantes afirman que el propósito de Bolivia era emplear “*regulatory change to reduce the value of the company it sought to acquire*”.

<sup>355</sup> Contestación, párr. 315 y ss.

<sup>356</sup> Como explica el Ing. Paz, “[e]l costo de la unidad menos eficiente (la unidad marginal) determina el precio que van a recibir todas las demás unidades por cada megavatio aportado al SIN por hora (MWh)”, Paz, párr. 87.

(1) el precio de la energía cuando mayor producción se estaba aportando al sistema se disparaba, sin ninguna relación con el costo real de la electricidad producida por las demás unidades de generación; (2) los generadores disfrutaban entonces de un “*windfall profit*”, en perjuicio de los consumidores; y (3) las empresas de generación no eran incentivadas a invertir en nuevos equipos más eficientes (como fue el caso de las Demandantes, pues EGSA operaba los equipos más ineficientes en el país)<sup>357</sup>.

275. Es por ello que el DS 29599 dispuso que dejarían de ser candidatas a ser Unidad Generadora Marginal las unidades generadoras que (i) utilizaran combustible líquido (como el diésel) y (ii) tuviesen una potencia menor al 1% de la potencia máxima registrada en 2007<sup>358</sup>. El DS 29599 se basa en el siguiente considerando:

*Que los costos de generación que son de referencia para la determinación de la remuneración en el sistema eléctrico, deben estar asociados necesariamente a la participación relativa a cada una de las unidades generadoras respecto a la producción del parque generador, de forma tal que dichos costos sean representativos del costo promedio en el que el sistema incurre, razonamiento que no se cumple a (sic.) momento del ingreso de unidades marginales que además utilizan combustibles costosos, aspecto que no es compatible con el Principio de Eficiencia consagrado en la Ley No. 1604 [de Electricidad]*<sup>359</sup>.

276. Por lo tanto, queda claro que el objetivo del DS 29599 era evitar la distorsión del precio *spot* de la electricidad, como había sido hasta entonces el caso por la inclusión en la fórmula de cálculo de las susodichas unidades de combustible líquido. Las empresas que tenían estas unidades, sin embargo, no dejarían de cobrar por la energía aportada al sistema: recibirían una remuneración correspondiente a sus costos variables unitarios, de conformidad con la Norma Operativa N° 3 2003. Esto, a su vez, debía servir de incentivo para que las empresas generadoras sustituyeran los generadores diésel obsoletos por unidades más eficientes.

277. Por otro lado, el mercado eléctrico en Bolivia, previamente al DS 29599, no podía caracterizarse como competitivo, al estar excesivamente concentrado. Por ello, está justificado que el Estado haya modificado el marco regulatorio con la finalidad de alcanzar un mayor nivel de eficiencia. Tal y como explica Econ One:

---

<sup>357</sup> Objeciones, párr. 233; Paz, párrs. 88-89.

<sup>358</sup> Decreto Supremo No. 29599 del 11 de junio de 2008, art. único (el resaltado es nuestro), **C-154**.

<sup>359</sup> *Id.*

*El nivel de concentración de las empresas generadoras termoeléctricas en Bolivia es extremadamente alto. Estos datos confirman mi afirmación de que el mercado no es competitivo, en el sentido de que las empresas no actúan como simples aceptantes de precios, sino que saben que les puede resultar más beneficioso mantener unidades ineficientes en el sistema que reemplazarlas con otras unidades más modernas<sup>360</sup>.*

278. Las Demandantes insisten pese a todo en que el DS 29599 no tenía por objetivo proteger la eficiencia, porque el régimen anterior a 2008 ya la garantizaba suficientemente:

*[...] end-users in Bolivia were not prejudiced by the regulatory framework that was in place prior to the introduction of Resolution 83. In 2003, the Electricity Superintendency created a stabilization fund to stabilize the electricity tariffs paid by end-users. That fund was designed to prevent significant consumer rate variations. Consumers were therefore already protected from sudden increases in electricity prices<sup>361</sup>.*

279. Es evidente que las Demandantes operan una grave confusión. Es cierto que el fondo de estabilización creado en 2003 tenía por objetivo evitar variaciones excesivas en los precios de la electricidad para el consumidor. Sin embargo, el objetivo del DS 29599, como acabamos de ver, era otro: evitar la distorsión de precios excluyendo del cálculo los motores dual por ser excesivamente ineficientes, pues éstos apenas aportaban un 0.3% de la electricidad que requería el parque generador y el 1.9% del total de la potencia efectiva disponible y, sin embargo, cuando eran incluidos el costo marginal semanal se disparaba en un 110%<sup>362</sup>.

280. Además, otros países han adoptado una reglamentación similar, lo que confirma que el DS 29599 es una medida razonable. En un libro coescrito por el propio experto de las Demandantes, el Dr. Abdala, se describen sin crítica alguna las medidas tomadas por Argentina a principios de los años 1990, excluyendo del cálculo del costo marginal las máquinas de alto costo operativo:

*Maquinas excluidas. Son máquinas cuya operación no define el costo marginal del sistema, siendo remuneradas de acuerdo a su costo operativo, vale decir, en función del combustible que consumen para generar energía eléctrica. Cammesa ha excluido de la fijación de precios del sistema a*

---

<sup>360</sup> Econ One II, párr. 226.

<sup>361</sup> Réplica, párr. 79.

<sup>362</sup> Contestación, párr. 322.

*algunas maquinas que, en el caso de ser convocadas, sus costos no se corresponden al concepto económico de costo marginal, es decir, el incremento en el costo de generación necesario para atender una unidad adicional de la demanda del sistema. Esto se da esencialmente cuando existen maquinas de alto costo operativo que se mantienen en operación debido a restricciones técnicas, (como por ejemplo la mantención de tensión en determinadas líneas) o cuando turbinas de gas deben quemar gas oil, ya sea por no haber gas natural disponible en la zona en que se halla la maquina o por no contar con presión suficiente<sup>363</sup>.*

281. Más adelante en el libro, el Dr. Abdala es más explícito aún sobre la racionalidad de tales medidas:

*La [Secretaría de Energía de Argentina] estableció una lista de las unidades de generación que estarían excluidas en la formación del precio spot. El objetivo principal de esta medida fue el de no encarecer innecesariamente el precio de la electricidad debido a la presencia “marginadora” de estos generadores que son considerados no eficientes por funcionar solamente con combustibles caros y a bajo rendimiento térmico (coincide con aquellas maquinas que no tienen suministro de gas natural)<sup>364</sup>.*

282. Por otro lado, los Sres. Batlle y Rodilla, en un análisis comparativo de los distintos sistemas de regulación del mercado eléctrico<sup>365</sup>, afirman que lo habitual es que dicho mercado esté regulado:

*It is very difficult in practice to find a market in which the regulator is really able and committed to just “waiting and seeing”, having renounced the possibility of resorting to any explicit (or implicit) form of intervention<sup>365</sup>.*

283. En este sentido, citan el ejemplo de Guatemala, cuya reglamentación responde a la misma preocupación que el DS 29599:

*In the initial design, the firm offers the regulator assigned to each generating unit was in principle based on the theoretical availability of the unit in the dry periods. But providing a payment based on availability may attract the undesired type of generator. The reason is that highly inefficient “junk” generation can take advantage of such a definition of the reliability product. Plants with very low investment costs, although presenting extremely high production costs (and even high failure rates) may become the most competitive units in this context.*

---

<sup>363</sup> C. M. Bastos y M. A. Abdala, *Transformación del sector eléctrico argentino*, págs. 190-191 (el resaltado es nuestro), **C-242**.

<sup>364</sup> *Id.*, pág. 285 (el resaltado es nuestro).

<sup>365</sup> C. Batlle y P. Rodilla, *A Critical Assessment of the Different Approaches Aimed to Secure Electricity Generation Supply*, *Energy Policy* 38, Elsevier (2010), pág. 7171, **R-160**.



*Years later, the regulator came up with a new design aimed to solve the matter. The “firm offer” was replaced by the “efficient firm offer”, with the idea of rewarding only the so-called efficient plants (i.e. the cheapest)<sup>366</sup>.*

284. Resulta por todo ello inaceptable que las Demandantes, sin sustento alguno, califiquen la modificación operada por el DS 29599 de “manipulación” y de “artificial”, y pretendan que su único objetivo era perjudicar a EGSA. Ello es desmentido por el propio Decreto, así como por la situación de ineficiencia anterior a éste. Además, las Demandantes pasan también por alto que la modificación de la Norma Operativa No. 3 en 2008, tras la emisión del DS 29599, contó con la aprobación de todos los demás miembros del CNDC, es decir, los representantes de las empresas de Transmisión, las empresas de Distribución, los Consumidores No Regulados y la SSDE<sup>367</sup>.
285. El único dato que aportan las Demandantes como “sustento” de su caracterización del DS 29599 como una “medida pre-nacionalización” es que en ese momento el Estado ya planeaba nacionalizar EGSA<sup>368</sup>. Alegan incluso que el Estado ya lo habría “admitido” en su Contestación. Este dato es una nueva invención de las Demandantes: la posibilidad de que el Estado recuperase el control sobre EGSA sólo existió a partir de principios de 2009<sup>369</sup>.
286. La acusación de las Demandantes de que el DS 29599 sólo perseguía perjudicar a EGSA es producto de su fantasía.
287. *En tercer y último lugar*, también es falso que EGSA no participara en la aprobación de la Norma Operativa N° 3 2008. El CNDC, órgano colegiado del que forma parte el representante de las empresas generadoras, aprobó dicha Norma, aunque dicho representante votara en contra.
288. Al respecto, la manipulación de los hechos por parte de las Demandantes es elocuente. En un primer momento, en su Demanda, las Demandantes afirmaron que la Norma

---

<sup>366</sup> *Id.*, pág. 7175.

<sup>367</sup> Contestación, párrs. 328-329.

<sup>368</sup> Réplica, párr. 133.

<sup>369</sup> Contestación, párrs. 66-68. *Ver supra*, sección 2.2.

Operativa N° 3 2008 fue aprobada “*sin ningún tipo de consulta o de verificación del impacto financiero*”<sup>370</sup>.

289. En su Contestación, el Estado demostró que la Norma Operativa N° 3 2008 fue aprobada por el CNDC, el cual está compuesto por representantes de todos los actores del mercado eléctrico, incluidas las empresas generadoras<sup>371</sup>.
290. En su Réplica, las Demandantes parecen olvidar su afirmación inicial. Pretenden, en cambio, confundir al Tribunal Arbitral, haciéndole creer que Bolivia sostuvo que el representante de las empresas generadoras en el CNDC también votó a favor de dicha Norma<sup>372</sup>.
291. Se trata de una nueva deformación. Está probado que el Sr. Andrade, como representante de las empresas generadoras, votó en contra de la aprobación, y así lo reconoció Bolivia en su Contestación<sup>373</sup>. Lo esencial, sin embargo, no es esto, sino que el CNDC es un ente *auto-regulador*, compuesto por 5 miembros titulares (un representante de las empresas de Generación, otro de las empresas de Transmisión, otro de las empresas de Distribución, un representante de los Consumidores No Regulados y un representante de la SSDE)<sup>374</sup> y que adopta las normas operativas por mayoría simple<sup>375</sup>. Así fue adoptada la Norma Operativa N° 3 2008, tras amplios debates<sup>376</sup>.
292. Las Demandantes intentan desviar la atención sobre lo esencial: las empresas generadoras mediante su representante participaron activamente en la aprobación de la Norma Operativa N° 3 2008 y, pese a que finalmente su representante votó en contra, la nueva norma fue aprobada por la mayoría de los miembros titulares del CNDC, ente

---

<sup>370</sup> Aliaga, párr. 37; Demanda, párr. 14.

<sup>371</sup> Contestación, párrs. 328-329.

<sup>372</sup> Réplica, párr. 84: “*Bolivia also alleges that Guaracachi accepted the modification of the legal framework for spot prices in 2008*”.

<sup>373</sup> Contestación, párr. 329: “*el CNDC, a pesar de lo oposición del representante de las generadoras, aprobó el Proyecto de Norma Operativa N° 3 2008 mediante Resolución CNDC No. 236 del 30 de junio de 2008*”.

<sup>374</sup> Ley de Electricidad, art. 18, **C-5**.

<sup>375</sup> ROME 2001, art. 2, **C-85**.

<sup>376</sup> Acta de la Sesión No. 236 del CNDC del 30 de junio de 2008, **R-87**.

auto-regulador integrado por los representantes de los principales actores del mercado de la electricidad.

3.1.1.2 *Las Demandantes no beneficiaban de ningún compromiso de estabilidad*

293. Para atacar la modificación de la Norma Operativa N° 3 2008, las Demandantes han tratado de fabricar un supuesto compromiso de estabilidad basado en la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006. Para ello, una vez más, han adoptado posiciones contradictorias, inconvincentes e indocumentadas.

294. El Estado ya demostró en su Contestación<sup>377</sup> que el Convenio Tarifa Dignidad 2006 no contenía una cláusula de estabilidad<sup>378</sup>. Al menos tres razones explican esta afirmación, razones que las Demandantes no han podido desvirtuar en su Réplica. En concreto:

- a. Los términos de la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006<sup>379</sup> expresan, en realidad, lo contrario a un compromiso de estabilidad, ya que prevén precisamente la posibilidad para el Estado de “*realizar cambios en la normativa vigente*”. A lo sumo, dicho Convenio contendría una obligación para el Estado de consultar con los actores del mercado energético, obligación que, como se explicó más atrás, fue cumplida<sup>380</sup>;
- b. La interpretación de las Demandantes no es consistente con la interpretación que EGSA le dio a la cláusula 5 de dicho Convenio en su momento, lo que se refleja al no haber invocado esta supuesta estabilidad en los procesos de impugnación que se iniciaron en Bolivia por la modificación del régimen tarifario energético entre 2006 y 2010<sup>381</sup>; y

---

<sup>377</sup> Contestación, párrs. 342-344 y 384-394.

<sup>378</sup> Ver Quispe, párr. 10.

<sup>379</sup> “*CLAUSULA QUINTA – El Supremo Gobierno se compromete a agotar esfuerzos para mantener el actual sistema de precios en las actividades de generación, transmisión y distribución. En la eventualidad de realizar cambios a la normativa vigente, los mismos se realizarán en consulta con las empresas del sector, precautelando que los ingresos les permitan asegurar la sostenibilidad y confiabilidad del suministro*”, Convenio de Alianza Estratégica del Gobierno de la República de Bolivia y las Empresas Eléctricas, del 21 de marzo de 2006, Cláusula Quinta, **C-119**.

<sup>380</sup> Ver *supra*, párrs. 287 y ss.

<sup>381</sup> Contestación, párr. 389.

c. EGSA suscribió el Convenio Tarifa Dignidad 2010, en el que reconoció que el Estado había cumplido con sus obligaciones previstas en el Convenio anterior<sup>382</sup>.

295. En su Réplica, las Demandantes han ignorado los argumentos del Estado y han preferido atacar la validez del Convenio Tarifa Dignidad 2010. Por primera vez en este arbitraje, sostienen que EGSA se negó a firmar este Convenio pero habría tenido que hacerlo, obligada por el Estado, para evitar la Nacionalización<sup>383</sup>. Esta nueva posición contradice la posición de las Demandantes y su experto en este procedimiento.
296. *Primero*, las Demandantes invocaron en su Demanda la suscripción del Convenio Tarifa Dignidad 2006<sup>384</sup>, reconociendo que dicho Convenio fue exitosamente ejecutado. Reconocieron que fue renovado en el 2010 por un período de cuatro años más<sup>385</sup>. Las Demandantes nunca antes habían manifestado la supuesta presión que ahora invocan.
297. *Segundo*, el experto de las Demandantes tuvo en cuenta para el cálculo de los daños el efecto del Convenio Tarifa Dignidad 2010. Estos efectos se evidencian en los costos operativos para los años 2010 en adelante (OPEX), que consideran los montos correspondientes a la Tarifa Dignidad<sup>386</sup>. De haber considerado que el Convenio Tarifa Dignidad 2010 era una medida coercitiva o ilícita, Compass Lexecon no habría incluido estos gastos operativos correspondientes al 1.9% de los ingresos de EGSA en su cálculo.

---

<sup>382</sup> El Antecedente 2.3 del Convenio Tarifa Dignidad 2010 constató que “*En fecha 4 de marzo de 2010, el Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia y las Empresas Eléctricas luego del análisis realizado concluyeron que ambas partes cumplieron con el Convenio antes mencionado*”, Convenio suscrito entre el Ministro de Hidrocarburos y Energía y las Empresas del Sector Eléctrico – Convenio de Alianza Estratégica “*Tarifa Dignidad*” del 11 de marzo de 2010, cláusula segunda, **R-89**.

<sup>383</sup> Réplica, párr. 130 (“*This refusal was met with threats from Government officials. In an attempt to stave off nationalization, Guaracachi relented and signed the agreement. Under such circumstances, the extension of the 2006 Dignity Tariff Agreement says nothing about whether Bolivia adhered to the terms of the predecessor contract, which it manifestly did not*”).

<sup>384</sup> Demanda, párr. 11 (“*In the months following its acquisition, the Government confirmed Bolivia’s commitment to the regulatory framework that was introduced with privatization in an agreement with the electricity sector which was signed in exchange for a significant subsidy by the sector to lower income consumers through what was known as the “Dignity Tariff”*”).

<sup>385</sup> *Id.*, párr. 87 (“*Guaracachi agreed to facilitate this subsidy for an initial period of four years, which was renewed in 2010*”).

<sup>386</sup> Valuación de Compass Lexecon de daños por Nacionalización, págs. 28 y 32, **C-204**.

### 3.1.2 Bolivia no violó el estándar de trato justo y equitativo al modificar el marco legal relativo a los precios *spot* en 2008

298. En su Contestación, Bolivia ya demostró que no violó el estándar de trato justo y equitativo al excluir en 2008 las unidades duales del cálculo de los precios *spot* de la electricidad<sup>387</sup>.
299. En esta Dúplica, Bolivia corrige los errores más significativos de las Demandantes respecto del alcance del estándar de trato justo y equitativo bajo los Tratados (3.1.2.1) y su aplicación en el presente caso. En particular, Bolivia demostrará que la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006 no es un compromiso de estabilidad e, incluso si lo fuera, las Demandantes reconocieron que fue cumplido (3.1.2.2); que la exclusión de los motores diésel del cálculo del precio *spot* fue una medida razonable y justificada, no injusta ni inequitativa (3.1.2.3) y, en cualquier caso, que dicha medida no destruyó la viabilidad económica de la inversión (3.1.2.4).

#### 3.1.2.1 El estándar de trato justo y equitativo correctamente interpretado

300. Las Demandantes consideran que la cláusula de trato justo y equitativo en los Tratados protege a los inversores contra cualquier cambio de las leyes o reglamentos del Estado posterior a la realización de la inversión. Para constatar una violación, bastaría con que el inversor describiese retóricamente un cambio como una alteración “fundamental” de las condiciones que el inversor habría “razonablemente” considerado al momento de realizar su inversión<sup>388</sup>.
301. De este modo, las Demandantes pretenden transformar la obligación de ofrecer un trato justo y equitativo bajo los Tratados en una garantía de inmutabilidad de las leyes y reglamentos aplicables a la inversión.
302. Bolivia ha demostrado que esta proposición es jurídicamente incorrecta.
303. La jurisprudencia más reciente confirma que el trato justo y equitativo protege al inversor contra (i) cambios en el marco regulatorio que violan un compromiso válido,

---

<sup>387</sup> Contestación, párrs. 298-423.

<sup>388</sup> Réplica, párr. 124: “[T]he standard [de trato justo y equitativo] protects investors against **fundamental** alterations of the conditions based upon which they **reasonably** relied in making their investment” (el resaltado es nuestro).

especifico e inequívoco de estabilidad de las leyes y reglamentos del Estado al inversor<sup>389</sup> y (ii) cambios drásticos, irrazonables, discriminatorios, arbitrarios y que no responden a ninguna política legislativa racional<sup>390</sup>.

304. El tribunal en *El Paso* enfatizó que “*la estabilidad económica no puede ser una expectativa legítima de ningún actor económico*”<sup>391</sup>, citando el fallo de la Corte Permanente de Justicia Internacional en el caso *Oscar Chinn*, el cual, añade el tribunal, “*no ha perdido vigencia*”<sup>392</sup>. Cuando un Estado concluye un tratado bilateral de promoción y protección de inversiones, ello no da a los inversores extranjeros ninguna garantía “*respecto de su salud económica y el mantenimiento de las condiciones*

---

<sup>389</sup> *Ver Ulysseas, Inc. c. Ecuador* (CNUDMI), laudo del 12 de junio de 2012, párr. 249, **RL-94**, citando *EDF (Services) Limited c. Rumanía* (Caso CIADI No. ARB/05/13), laudo del 8 de octubre de 2009, párr. 217, **RL-95**; *White Industries Australia Limited c. República de India*, (CNUDMI), laudo del 30 de noviembre de 2011, párrs. 10.3.5-10.3.6, concordando con el “*valid criticism*” del estándar *Tecmed* y citando Z. Douglas: “*it is not actually a standard at all; it is rather a description of a perfect public regulation in a perfect world, to which all states should aspire but very few (if any) will ever attain*” (Douglas, [“*Nothing is not Critical for Investment Treat Methanex: Occidental, Eureko and Methanex*” (2006) 22 *Arbitration International* 27 at 28]), **CL-73**; *Saluka Investments BV c. República Checa*, laudo parcial del 17 de marzo de 2006, párr. 304, **CL-36**; *Parkerings-Compagniet AS c. República de Lituania* (Caso CIADI No. ARB/05/8), laudo del 11 de septiembre de 2007, párr. 332, **RL-13**; *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), laudo del 31 de octubre de 2011, párrs. 366-367, **RL-96**; *Ver también El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI N° ARB/03/15), laudo de 31 de octubre de 2011, párr. 350, citando Vaughan Lowe, “*Regulation or Expropriation?*”, 55 *Current Legal Problems* (2002), párr. 447, pág. 455, **RL-96**; *Sergei Paushok, CSJC Golden East Company, CJSC Vostokneftegaz Company c. Gobierno de Mongolia* (UNCITRAL), laudo sobre jurisdicción y responsabilidad del 28 de abril de 2011, párr. 302, **RL-97**; *Continental Casualty Company c. Argentina* (Caso CIADI N° ARB/03/9), laudo del 5 de septiembre de 2008, párr. 261, **CL-54**.

<sup>390</sup> *Toto Costruzioni Generali S.p.A. c. República de Líbano* (Caso CIADI No. ARB/07/12), laudo del 7 de junio de 2012, párr. 244 (“*In the absence of a stabilization clause or similar commitment, which were not granted in the present case, changes in the regulatory framework would be considered as breaches of the duty to grant full protection and fair and equitable treatment only in case of a drastic or discriminatory change in the essential features of the transaction*”) (el resaltado es nuestro), **RL-98**.

<sup>391</sup> *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), laudo del 31 de octubre de 2011, párr. 366, **RL-96**.

<sup>392</sup> *Id.*, párr. 366, citando *Oscar Chinn* (*Reino Unido c. Bélgica*), 1934 *C.P.J.I. Rep.*, Serie A/B, No. 63, fallo del 12 de diciembre de 1934, párr. 100 (“*No enterprise – least of all a commercial or transport enterprise, the success of which is dependent on the fluctuating level of prices and rates – can escape from the changes and hazards resulting from general economic conditions. Some industries may be able to make large profits during a period of general prosperity, or else by taking advantage of a treaty of commerce or of an alteration in customs duties; but they are also exposed to the danger of ruin or extinction if circumstances change*”), **RL-101**.

económicas de negocios imperantes al momento en que se realizó la inversión<sup>393</sup>. Ese mismo tribunal agregó que:

*[...] debe subrayarse que no todos los elementos en los que a los inversores les gustaría confiar a la hora de maximizar sus beneficios, si de hecho pueden considerarse expectativas, pueden ser considerados legítimas y razonables*<sup>394</sup>.

305. Al igual que las Demandantes, en el caso *Ulysseas c. Ecuador* el inversor alegaba que “había una expectativa legítima, creada por [el Ecuador], de que las generadoras tales como la Demandante, podrían cobrar un precio por la generación que por lo menos cubriría sus costos y que, además, efectivamente recibirían dicho precio”<sup>395</sup> y que el Estado había frustrado dicha expectativa al cambiar el marco regulatorio aplicable a la generación de electricidad. El tribunal, citando acertadamente el laudo *EDF*, dispuso inequívocamente que:

*La idea de que las expectativas legítimas y, por lo tanto, el trato justo y equitativo –TJE– impliquen la estabilidad del marco jurídico y comercial, no podrá ser correcta si se la expresa en un texto demasiado amplio y no calificado. El TJE podría entonces significar el virtual congelamiento de la regulación jurídica de las actividades económicas, en contraste con la potestad regulatoria normal del Estado y el carácter evolutivo de la vida económica. Salvo el caso en que el Estado hiciera promesas o declaraciones específicas al inversionista, el segundo no podrá confiar en un tratado bilateral de inversiones como una suerte de póliza de seguros contra el riesgo de cualquier cambio en el marco jurídico y económico del Estado receptor de la inversión. Dicha expectativa no sería legítima ni razonable*<sup>396</sup>.

306. Las Demandantes ignoran, sin embargo, la jurisprudencia citada por Bolivia y buscan sustentar su posición sobre el alcance (desmesurado) de la cláusula de trato justo y equitativo bajo los Tratados en una cita aislada del laudo *CMS c. Argentina* de 2005 y el laudo *Total c. Argentina* de 2010. Los abogados de las Demandantes actuaron como abogados de los inversores en ambos casos y el Sr. Abdala fue el experto económico del inversor en el caso *Total*.

---

<sup>393</sup> *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), laudo del 31 de octubre de 2011, párr. 365 (el resaltado es nuestro), **RL-96**.

<sup>394</sup> *Id.*, párr. 355.

<sup>395</sup> *Ulysseas, Inc. c. Ecuador* (CNUDMI), laudo del 12 de junio de 2012, párr. 219, **RL-94**.

<sup>396</sup> *Id.*, párr. 249, citando *EDF (Services) Limited c. Rumanía* (Caso CIADI No. ARB/05/13), laudo del 8 de octubre de 2009, párr. 217, **RL-95**.

307. La referencia a la sentencia *CMS* no deja de ser sorprendente. Habiendo actuado como abogados del inversor en ese caso, los abogados de las Demandantes saben muy bien que los cambios normativos adoptados en el contexto particular de la crisis argentina (pesificación y no ajuste de las tarifas aplicables a las licencias de transporte y distribución de gas natural) violaron (y, según el tribunal, destruyeron) compromisos legales y contractuales que el tribunal consideró eran específicos y habían sido garantizados por Argentina a los titulares de las licencias. Estas garantías específicas incluían: el cálculo de las tarifas con base en el dólar, el ajuste semestral de las tarifas con base en el Índice de Precios al Productor de los EE.UU. y, en particular, dos cláusulas de estabilidad en las licencias que garantizaban que no habría congelación de tarifas o control de precios ni cambios en las normas que regulan las licencias sin el consentimiento escrito de sus titulares<sup>397</sup>. Pese a algunas formulaciones de carácter general en su laudo, el tribunal *CMS* hizo referencia expresa a estos supuestos “compromisos específicos” al tomar su decisión sobre la violación de la cláusula de trato justo y equitativo por Argentina<sup>398</sup>.
308. Al contrario de ese caso, las Demandantes no muestran cuáles serían los compromisos específicos de Bolivia respecto al cálculo del precio *spot* que podrían asemejarse a aquellos considerados por el tribunal *CMS*. No hay ninguno, como Bolivia detallará más adelante. La referencia a *CMS* es, por lo tanto, incorrecta e inapropiada.

---

<sup>397</sup> *CMS Gas Transmission Company c. Republica Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), laudo del 12 de mayo de 2005, párrs. 133, 144, 152-153, **CL-35**. El tribunal en el caso *Total c. Argentina* tomó una decisión opuesta: consideró que los mismos compromisos no eran en realidad específicos al inversor, sino que eran parte integrante del marco regulatorio del gas natural en Argentina. Además, el tribunal consideró que estos elementos del marco regulatorio dependían directamente de la convertibilidad de la moneda determinada por ley.

<sup>398</sup> Ver por ejemplo, en el fragmento del laudo citado por las Demandantes en el párr. 124 de la Réplica (“*neither is it a question of whether the framework can be dispensed with altogether when specific commitments to the contrary have been made*”), *CMS Gas Transmission Company c. Republica Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), laudo del 12 de mayo de 2005, párr. 277. Ver también el párr. 275 (“*The measures that are complained of did in fact entirely transform and alter the legal and business environment under which the investment was decided and made. The discussion above, about the tariff regime and its relationship with a dollar standard and adjustment mechanisms unequivocally shows that these elements are no longer present in the regime governing the business operations of the Claimant*”) (el resaltado es nuestro), **CL-35**.



309. Además, *CMS* es una decisión de 2005 que fue criticada (y parcialmente anulada) por el comité de anulación<sup>399</sup> y otros tribunales internacionales<sup>400</sup>. La jurisprudencia posterior ha desarrollado la definición del estándar del trato justo y equitativo buscando un mejor equilibrio entre la protección de los inversores y la regulación jurídica de las actividades económicas como parte de la potestad regulatoria normal del Estado<sup>401</sup>. Bolivia invoca justamente las decisiones más recientes que muestran esta tendencia<sup>402</sup>.
310. Según la jurisprudencia más reciente, sin un compromiso específico de estabilización del Estado, el inversor no puede legítimamente pretender que el marco jurídico y comercial aplicable a su inversión permanecerá inmutable. Un cambio normativo razonable no es injusto o inequitativo.
311. Las Demandantes sostienen justamente lo contrario: según ellas “*the alteration of the rules of the game need not be arbitrary (ie, unreasonable) to be unfair*”<sup>403</sup>. Es decir, una alteración *reasonable* podría sin embargo ser *unfair*. Esto es una aberración jurídica.
312. Incluso si – *quod non* – el estándar de trato justo e equitativo garantizara al inversor que el Estado no modificará (incluso de forma razonable y justificada) “los principios fundamentales” del marco legal o las “condiciones” en las que se basó el inversor para realizar su inversión, las Demandantes no prueban que el DS 29599 y la Resolución N° 283 promulgando la Norma Operativa N° 3 2008 hayan destruido un supuesto principio fundamental o las condiciones de la inversión en el presente caso.

---

<sup>399</sup> *CMS Gas Transmission Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, decisión del comité *ad hoc* sobre la Solicitud de anulación de la República Argentina del 25 de septiembre de 2007, **RL-141**.

<sup>400</sup> *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), laudo del 31 de octubre de 2011, párrs. 350, 352, 366-368 y 371, **RL-96**.

<sup>401</sup> El caso *Total c. Argentina* puede ser considerado como una excepción a dicha tendencia. Adoptar el razonamiento jurídico de *Total* significaría un retroceso a una definición demasiado larga e incierta del estándar de trato justo y equitativo. En cualquier caso, como los abogados de las Demandantes saben, las circunstancias del caso *Total* que llevaron al tribunal a concluir que Argentina había violado el estándar de trato justo y equitativo no existen en el presente caso. El tribunal en *Total* se basó en el impacto económico irrazonable del cambio regulatorio adoptado por Argentina. Como Bolivia demostrará más adelante, si se considera el criterio de la no razonabilidad o de la gravedad del impacto económico del cambio normativo, el caso *Total* no puede dar sustento al reclamo de las Demandantes en el presente caso.

<sup>402</sup> Contestación, párrs.352-365 y 401-423.

<sup>403</sup> Réplica, párr. 131.

3.1.2.2 *La cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006 no es un compromiso específico de estabilidad del marco regulatorio de los precios spot y su cumplimiento fue reconocido por las Demandantes*

313. En su Demanda, las Demandantes invocaron la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006 como un supuesto compromiso de estabilidad del marco legal<sup>404</sup>. Bolivia ha demostrado que dicho compromiso no existe ni en la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006 ni en cualquier otra disposición normativa o contractual aplicable a la supuesta inversión de las Demandantes<sup>405</sup>.
314. En su Réplica, las Demandantes alegan que su propio argumento sobre la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad es “*moot*”<sup>406</sup>. Reconociendo la falacia de su argumento inicial, ahora las Demandantes alegan que cualquier cambio normativo violaría la expectativa “legítima” del inversor de que las leyes y reglamentos vigentes al momento de realizar su inversión permanecería inalterados, aunque no existiera un compromiso de estabilidad del marco legal por parte del Estado.
315. Previendo que el Tribunal Arbitral no aceptará esta tesis extremista, las Demandantes reiteran (contradiciéndose directamente) que la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad sería un “*commitment that the existing regulatory framework would be maintained*”, el cual habría creado expectativas legítimas en las Demandantes<sup>407</sup>. Alegan también que no reconocieron que dicha cláusula del Convenio fue cumplida por Bolivia<sup>408</sup>. Bolivia se ve obligada a corregir estas alegaciones incorrectas.
316. *Primero*, un compromiso firmado en marzo de 2006 no pudo, lógicamente, haber inducido a las Demandantes a invertir en Bolivia en 1995 y en enero de 2006.

---

<sup>404</sup> Demanda, párr. 87 y Aliaga, párr. 36 (“*A cambio del subsidio de Guaracachi de las tarifas de electricidad para las familias de bajos ingresos, el gobierno se comprometió a no modificar el marco regulatorio aplicable a Guaracachi, incluidas las regulaciones en materia de precios spot de energía y pagos de capacidad. El Artículo 5 del Convenio para la Tarifa de la Dignidad reflejaba este compromiso*”).

<sup>405</sup> Contestación, párrs. 366-394.

<sup>406</sup> Réplica, párr. 128.

<sup>407</sup> *Id.*, párr. 129. Ver también nota al pie 254.

<sup>408</sup> *Id.*, párr. 130.

317. Pese a haber reconocido que (i) el estándar del trato justo y equitativo protege las expectativas legítimas del inversor al momento de realizar la inversión en el Estado huésped<sup>409</sup> y que (ii) la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad no existía cuando Guarachachi America y Rurelec alegan haber invertido en Bolivia, las Demandantes intentan sin embargo “salvar” su argumento, jugando con el doble sentido de la palabra “inversión”.
318. Las Demandantes alegan ahora que solo decidieron realizar las “inversiones” (en el sentido de aporte de capital u otros activos) que supuestamente realizaron (*quod non después de 2006* (fecha del Convenio Tarifa Dignidad de 2006) porque habrían tenido la supuesta expectativa legítima de estabilidad del marco regulatorio creada por la cláusula 5 del Convenio<sup>410</sup>. El argumento es incorrecto y artificial. Las garantías que el Estado ofrece en su marco regulatorio solo pueden tener un rol atractivo o disuasivo en la decisión del inversor de realizar o no su inversión en un país (por ejemplo, capitalizar o no EGSA)<sup>411</sup>. Según el argumento de las Demandantes, si la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad nunca hubiera existido, las Demandantes no habrían realizado ningún aporte de capital u otros activos a EGSA después de marzo de 2006. Además, el argumento de las Demandantes lleva a considerar que cualquier cambio legislativo siempre debe ser más favorable al inversionista. Esto es absurdo.
319. *Segundo*, la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad no es un compromiso de estabilidad del marco regulatorio<sup>412</sup>. Dicha cláusula prevé justamente la posibilidad que tiene Bolivia de realizar cambios en la normativa vigente. Dichos cambios se realizarán “*en consulta con las empresas del sector, precautelando que los ingresos les permitan*”

---

<sup>409</sup> *Id.*, párr. 124 (“*the standard protects investors against fundamental alterations of the conditions based upon which they reasonably relied in making their investment*”) (el resaltado es nuestro).

<sup>410</sup> Réplica, párr. 129.

<sup>411</sup> *Siemens A.G. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), laudo del 6 de febrero de 2007, párr. 299, **CL-41**. Ver también *LESI S.p.A. y ASTALDI S.p.A. c. República Argelina Democrática y Popular* (Caso CIADI No. ARB/05/3), laudo del 12 de noviembre de 2008, párr. 151, **CL-57**; y *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. República de Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), laudo del 18 de agosto de 2008, párr. 340 (“*To be protected, the investor’s expectations must be legitimate and reasonable at the time when the investor makes the investment. [...] In addition such expectations must arise from the conditions that the State offered the investor and the latter must have relied upon them when deciding to invest*”) (el resaltado es nuestro), **CL-53**.

<sup>412</sup> Ver Contestación, párrs. 381-393.

*asegurar la sostenibilidad y confiabilidad del suministro*<sup>413</sup>. Bolivia demostró que la Norma Operativa N° 3 2008 fue aprobada por el CNDC<sup>414</sup>. Por otro lado, pese a que aleguen que la Norma Operativa N° 3 2008 redujo los beneficios de las empresas generadoras en Bolivia<sup>415</sup>, las Demandantes ni siquiera alegan que dicha norma impidiese “*asegurar la sostenibilidad y confiabilidad del suministro*” de la electricidad en el mercado *spot* en Bolivia<sup>416</sup>, ni tampoco demuestran el supuesto impacto económico “desastroso” sobre su inversión<sup>417</sup>.

320. *Tercero*, al firmar el Convenio Tarifa Dignidad 2010, las Demandantes reconocieron expresamente que Bolivia cumplió con todas las obligaciones previstas en el Convenio Tarifa Dignidad 2006. Por lo tanto, las propias Demandantes reconocieron, en 2010, que la promulgación de la Norma Operativa N°3 2008 no violó la cláusula 5 del Convenio Tarifa Dignidad 2006<sup>418</sup>.
321. Como ya se ha señalado antes, las Demandantes intentan desesperadamente privar de todo efecto jurídico al Convenio Tarifa Dignidad 2010. Inventan, para los fines de este arbitraje, una historia absurda y sin sustento sobre supuestas presiones del Estado que habrían “obligado” a las Demandantes a firmar el Convenio Tarifa Dignidad 2010 contra su voluntad.

---

<sup>413</sup> Convenio de Alianza Estratégica del Gobierno de la República de Bolivia y las Empresas Eléctricas, del 21 de marzo de 2006, Cláusula Quinta, **C-119**.

<sup>414</sup> Ver Contestación, párrs. 328-329.

<sup>415</sup> Réplica, párr. 126 (“*artificially depressed spot prices [...] reducing efficient generator’s margins*” y “[a] significant portion of their outlay would never be recouped”).

<sup>416</sup> Eso en clara diferencia con las circunstancias del caso *Total c. Argentina* invocado por las Demandantes. En aquel caso, uno de los elementos considerados por el Tribunal para concluir que el cambio normativo en el cálculo de los precios de la electricidad realizado por Argentina tuvo un impacto desastroso en términos de eficiencia del mercado fue que, tras el cambio, las empresas generadoras de electricidad en Argentina no podían más producir electricidad en cantidad suficiente para abastecer la demanda y por ello Argentina tuvo que empezar a importar electricidad. Nada similar ocurrió en Bolivia. Ver *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), laudo del 27 de diciembre de 2010, párr. 328, **CL-69** (“*The unsoundness of such a policy in light of practices generally followed in modern societies to ensure electricity supply, when this is left to private companies, is demonstrated by the subsequent lack of investment, power failures and the need to import electricity to Argentina (while the country was previously self-sufficient or even an exporter to neighbouring countries)*”).

<sup>417</sup> Ver *infra* sección 3.1.2.4.

<sup>418</sup> Ver Contestación, párrs. 343-344.

322. Este relato es, por sí solo, increíble<sup>419</sup>. En cualquier caso, los documentos contemporáneos demuestran que las Demandantes no firmaron el Convenio Tarifa Dignidad 2010 contra su voluntad. En una carta enviada al Ministerio de Hidrocarburos y Energía el 7 de abril de 2010, EGSA explica que :

*[...] ha respaldado siempre la Tarifa Dignidad, habiendo sido los iniciadores del primer acuerdo hacen cuatro años. La única razón para el retraso en nuestra firma ha sido la necesidad de resolver nuestra posición financiera para el proyecto Ciclo Combinado con la CAF, nuestro principal financiador<sup>420</sup>.*

323. Por lo tanto, el consentimiento de las Demandantes por medio de EGSA al Convenio Tarifa Dignidad 2010 debe ser considerado por lo que dice:

*En fecha 4 de marzo de 2010, el Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia y las Empresas Eléctricas luego del análisis realizado concluyeron que ambas partes cumplieron con el Convenio antes mencionado [el Convenio Tarifa Dignidad 2006, incluso la cláusula 5]<sup>421</sup>.*

324. No solo EGSA, sino un total de diecinueve empresas del sector eléctrico en Bolivia, incluidas las dos otras empresas generadoras de electricidad Corani y Valle Hermoso, firmaron el Convenio Tarifa Dignidad 2010<sup>422</sup>. Las Demandantes no pueden pretender que Bolivia haya forzado a todas esas empresas a firmar el Convenio.

*3.1.2.3 La exclusión de las turbinas diésel del cálculo del precio spot fue una medida razonable y justificada, no injusta ni inequitativa*

325. Las Demandantes consideran esta cuestión “irrelevante”, ya que según ellas un cambio razonable y justificado de “las reglas del juego” por el Estado es una medida injusta y contraria a los Tratados<sup>423</sup>. Bolivia ya ha demostrado lo absurdo de esta posición desde un punto de vista jurídico.

---

<sup>419</sup> Ver supra sección 3.1.1.2.

<sup>420</sup> Carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos y Energía del 7 de abril de 2010 (el resaltado es nuestro), **R-149**.

<sup>421</sup> Convenio suscrito entre el Ministro de Hidrocarburos y Energía y las Empresas del Sector Eléctrico – Convenio de Alianza Estratégica “Tarifa Dignidad” del 11 de marzo de 2010, cláusula segunda, punto 2.3, **R-89**.

<sup>422</sup> *Id.*

<sup>423</sup> Réplica, párr. 131.

326. Pese a considerar este tema como “irrelevante”, las Demandantes pretenden que la exclusión de los motores duales del cálculo del precio *spot* no fue razonable porque (i) Bolivia habría presentado una “*ex post*’ *rationale*” para justificar la alteración del marco legal de cálculo de los precios *spot*; (ii) la justificación de Bolivia no sería aceptable por el Tribunal Arbitral puesto que la medida adoptada, en lugar de proporcionar mayor eficiencia al mercado, llevaría al resultado opuesto<sup>424</sup> y que (iii) la exclusión de las turbinas diésel del cálculo del precio *spot* fue decidida para reducir el valor de EGSA en el marco de las negociaciones anteriores a la Nacionalización<sup>425</sup>.
327. La primera alegación es falsa. Basta notar que (i) la situación de distorsión artificial de precios fue constatada por Bolivia en mayo de 2008 (es decir, antes de adoptar el cambio regulatorio)<sup>426</sup> y que (ii) Bolivia se basa en los considerandos del DS 29599 que explican la “*rationale*” de la exclusión de las turbinas diésel del cálculo del precio *spot*<sup>427</sup>. No se trata, por lo tanto, de una “*ex post*” *rationale* del cambio normativo producido en 2008.
328. La segunda alegación es insuficiente para probar la violación alegada y, en cualquier caso, incorrecta desde un punto de vista económico, como explica Econ One.
329. La exclusión de las turbinas diésel del cálculo de los precios *spot* tuvo el propósito de garantizar el principio de eficiencia consagrado en el artículo 3 de la Ley de Electricidad<sup>428</sup>. En concreto, el objetivo de la exclusión operada por la Norma Operativa N° 3 2008 fue evitar la distorsión en el precio *spot* de la electricidad provocada por la inclusión de las turbinas diésel (excesivamente ineficientes) en la fórmula de cálculo de dicho precio. Es decir, se trata de una finalidad ampliamente justificada en las

---

<sup>424</sup> *Id.*, párr. 132.

<sup>425</sup> *Id.*, párr. 133 (“*Bolivia admits in its Statement of Defense that this fundamental alteration of the regulatory regime was undertaken at a time when the State was planning to nationalize the electricity sector, and was actively negotiating to acquire a portion of the Claimants’ shares in Guaracachi. Using regulatory change to reduce the value of the company it sought to acquire was thus expedient for the Government, but hardly “rational” from a policy standpoint*”).

<sup>426</sup> Contestación, párrs. 319-323 refiriéndose al Informe DMY No. 087/2008 del 21 de mayo de 2008, punto 3.1, **R-86**.

<sup>427</sup> Contestación, párr. 324.

<sup>428</sup> Dicho principio “*obliga a la correcta y óptima asignación y utilización de los recursos en el suministro de electricidad a costo mínimo*”, Ley de Electricidad, art. 3, **C-05**.

circunstancias explicadas por Bolivia<sup>429</sup>. Las Demandantes no pueden, alegando supuestos efectos de ineficiencia económica del mercado de electricidad basados en un análisis económico general realizado por su experto económico<sup>430</sup>, pretender que el Tribunal Arbitral se sustituya al Estado en su tarea de regulador y determine que la exclusión de los motores diésel del cálculo del precio *spot* no fue una medida apropiada para alcanzar “*la correcta y óptima asignación y utilización de los recursos en el suministro de electricidad a costo mínimo*”, como está previsto en la Ley de Electricidad<sup>431</sup>.

330. En cualquier caso, la alegación de las Demandantes, de que la medida de Bolivia no promovió la eficiencia del mercado es demasiado simplista e incorrecta desde un punto de vista económico. Como explica Econ One en su segundo informe, Compass Lexecon no considera la especificidad del mercado boliviano de electricidad, el cual no es perfectamente competitivo. En un mercado muy concentrado (como el boliviano), las empresas generadoras no son simples aceptantes de los precios, sino que pueden manipularlos decidiendo mantener unidades ineficientes en el sistema<sup>432</sup>. En ese contexto, la exclusión de las unidades dual del cálculo del precio *spot* no disminuyó la eficiencia del mercado energético boliviano<sup>433</sup>. Este tipo de medidas ha sido también adoptada por otros países para promover la eficiencia<sup>434</sup>.
331. Además, el Tribunal Arbitral no puede olvidar que la exclusión operada por el DS 29599 concierne solamente los generadores que, además de operar con combustible

---

<sup>429</sup> Ver Contestación, párrs. 315-326.

<sup>430</sup> Ver Compass Lexecon, párrs. 146-149.

<sup>431</sup> *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), laudo del 31 de octubre de 2011, párr. 371 (“*El Estado debe tener la posibilidad de realizar los cambios razonables que exigen las circunstancias y no se puede inferir que haya aceptado un congelamiento de la evolución de su sistema jurídico*”), **RL-96**. Ver también *Saluka Investments BV c. República Checa* (CNUDMI), laudo parcial del 17 de marzo de 2006, párr. 272 (“*The Czech State, in the person of its banking regulator, the CNB, had the responsibility to take a decision on 16 June 2000. It enjoyed a margin of discretion in the exercise of that responsibility. In reaching its decision, it took into consideration facts which, in the opinion of the Tribunal, it was very reasonable for it to consider*”), **CL-36**.

<sup>432</sup> Como de hecho lo hicieron las Demandantes al mantener sus dos turbinas diésel en funcionamiento. Ver sobre ese punto la explicación del Ingeniero Paz en Paz 3, párr. 11.

<sup>433</sup> Econ One II, párrs. 222-228.

<sup>434</sup> Ver sección 3.1.1.

líquido, despachaban muy poca potencia en el mercado *spot* (turbinas con potencia menor al 1% de la potencia máxima registrada en 2007)<sup>435</sup>. La exclusión de dichos generadores del cálculo del precio *spot* no causó, por lo tanto, ineficiencia en el abastecimiento del mercado de electricidad *spot* en Bolivia. Por otro lado, como lo ha explicado Bolivia, cuando dichos generadores eran llamados a despachar después de 2008, las empresas generadoras eran remuneradas con los costos variables unitarios de producción<sup>436</sup>. Así, las empresas no eran económicamente penalizadas si la demanda de electricidad exigía el despacho de estos generadores.

332. Por último, la acusación de que fue una medida tomada para reducir el valor de EGSA en el marco de las negociaciones anteriores a la Nacionalización no tiene sustento. Bolivia nunca admitió relación alguna entre la implementación de la política de recuperación del control sobre los sectores estratégicos del país y la regulación de los precios *spot* de la electricidad. Por otra parte, Bolivia ya demostró que la promulgación de la Norma Operativa N° 3 2008 en junio de 2008 no ocurrió cuando Bolivia “*was actively negotiating to acquire a portion of the Claimants’ shares in Guaracachi*”<sup>437</sup>. Dichas negociaciones sólo empezaron a principios de 2009<sup>438</sup>.
333. La acusación de las Demandantes es además absurda. La Norma Operativa N° 3 2008 continua en vigor y produciendo sus efectos con relación a EGSA (que ahora es una

---

<sup>435</sup> Decreto Supremo No. 29599 del 11 de junio de 2008, art. único (“*ARTICULO UNICO.- I. Para la determinación de la remuneración de la generación de electricidad en el [SIN], las unidades generadoras que utilicen combustible líquido y cuya potencia no supere el mínimo establecido, tendrán el mismo tratamiento que el de las unidades forzadas de acuerdo a lo dispuesto en los Artículos 1 y 63 del [ROME 2001]; II. La potencia mínima a la que se hace referencia en el numeral anterior, inicialmente será de uno por ciento (1%) de la potencia de punta máxima registrada en el sistema durante la gestión 2007. Dicho porcentaje podrá ser modificado por la [SSDE] a partir de un estudio y mediante Resolución Administrativa expresa*”) (el resaltado es nuestro), **C-154**.

<sup>436</sup> *Id.* (“*III. Las unidades generadoras que utilicen combustible líquido y cuya participación no supere el mínimo establecido en el Parágrafo II del presente Decreto Supremo, serán remuneradas como generación forzada de acuerdo a lo señalado en el Artículo 67 del [ROME 2001]*”). A su vez, el artículo 67 del ROME 2001 preveía que: “*ARTÍCULO 67.- (REMUNERACIÓN POR ENERGÍA). Al finalizar el mes, el Comité calculará para cada Central la remuneración total por energía despachada, como la integración en el período de la energía horaria inyectada al Sistema Troncal de Interconexión multiplicada por el Costo Marginal de Energía Horario en el nodo. Para la energía correspondiente a generación forzada o energía generada por unidades asignadas al servicio de Reserva Fría, el Generador recibirá como remuneración su valorización a su costo variable*”, ROME 2001, art. 67 (el resaltado es nuestro), **C-85**.

<sup>437</sup> Réplica, párr. 133.

<sup>438</sup> Ver sección 2.2.



empresa estatal). Si dicha norma tuviera el propósito de reducir el valor de EGSA, como pretenden las Demandantes, y no el de promover la eficiencia del mercado de electricidad, Bolivia ya la habría revocado.

3.1.2.4 *La exclusión de los motores diésel del cálculo del precio spot no destruyó la viabilidad económica de las supuestas inversiones de las Demandantes en Bolivia*

334. El argumento central de las Demandantes es que el DS 29599 implementado mediante la Norma Operativa N° 3 2008 habría “destruido” el régimen de cálculo de precios *spot*. Según las Demandantes, el precio *spot* pagado a las empresas generadoras después de la exclusión de las unidades diésel del cálculo del Costo Marginal no era suficiente para que dichas empresas tuviesen una rentabilidad adecuada que les permitiera recuperar sus inversiones y justificar inversiones adicionales en unidades generadoras más eficientes<sup>439</sup>.
335. Sin embargo, las Demandantes, a quienes incumbe la carga de la prueba, ni siquiera intentan probar por medio de una demostración económica que el cambio operado en el cálculo de los precios *spot* les impidió obtener un margen de rentabilidad adecuado para recuperar sus inversiones de capital y realizar nuevas inversiones. No basta alegar un efecto económico hipotético para sustentar su reclamo<sup>440</sup>.
336. En realidad, como Bolivia ha demostrado en su Contestación<sup>441</sup>, la posición de las Demandantes relativa al supuesto efecto económico “devastador” de la Norma Operativa N° 3 2008 está en clara contradicción con lo que alegan en este arbitraje. Es llamativo que las Demandantes en su Réplica ignoren por completo el argumento de Bolivia.

---

<sup>439</sup> Réplica, párrs. 125-126.

<sup>440</sup> Las Demandantes no pueden por lo tanto invocar el caso *Total* para dar sustento a su caso. En *Total*, el inversor demostró que “*the new price mechanism did not reflect the economic cost of the system and made it impossible for generators to operate with a reasonable margin and to cover their investment costs. This is why, in 2002, both Central Puerto and HPDA defaulted on their foreign currency loans even though the amount of those loans was reasonable*”, *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), laudo del 27 de diciembre de 2010, párr. 325 (el resaltado es nuestro), **CL-69**.

<sup>441</sup> Contestación, párrs. 411-413.

337. En efecto, las Demandantes alegan que, incluso considerando el efecto de la Norma Operativa N° 3 2008, EGSA había reportado beneficios en 2010. Las Demandantes también alegan que, en 2010, EGSA “*had the ability to continue generating revenues and profits going forward*”<sup>442</sup>. Las Demandantes no pueden, por un lado, pretender que EGSA tenía beneficios en 2010 e incluso la capacidad de continuar generando rentas y beneficios para el futuro y, al mismo tiempo, pretender que, tras el cambio regulatorio de 2008, les resultaba imposible recuperar sus inversiones y el costo de la producción de electricidad en el mercado *spot* y continuar reportando beneficios.
338. El segundo informe de Compass Lexecon tampoco sustenta la posición de las Demandantes. Compass Lexecon ha corregido su evaluación anterior para reducir el impacto económico del DS 29599 en EGSA entre 2008 y 2010. Según el informe más reciente de Compass Lexecon, la reducción de los ingresos de EGSA resultante de la exclusión de las turbinas duales en el cálculo de los precios *spot* fue de US\$ 300.000 en 2008 y US\$ 4,7 millones en 2009<sup>443</sup>. Concretamente, dicho impacto representa menos de dos años de dividendos de EGSA<sup>444</sup>. Además, en su primer informe, Compass Lexecon reconoció que el cambio en el cálculo de los precios *spot* resultante del DS 29599 no tiene ningún efecto económico más allá de 2016<sup>445</sup>. El propio experto de las Demandantes demuestra que la reducción en los ingresos resultante del cambio en el cálculo de los precios *spot* “*is small compared to the overall amount of the Project*”<sup>446</sup>.
339. El primer informe de Econ One ya había demostrado que el impacto económico de la Norma Operativa N° 3 2008 no fue significativo, sino que, a lo sumo, fue de US\$ 2 a 3 millones, lo que representa un monto inferior a los dividendos distribuidos por EGSA en un solo año. Como si no bastara, Econ One explicó que dicho impacto es teórico,

---

<sup>442</sup> Réplica, párr. 105.

<sup>443</sup> CL Valuation Model – Pre Nationalization Spot Price Claim (Corrected), **C-344**.

<sup>444</sup> Bejarano, párr. 27. En 2008, EGSA distribuyó un dividendo de US\$ 3,5 millones a Guaracachi America correspondiente al 50,001% del total de dividendos. El dividendo fue US\$ 2,3 millones en 2009.

<sup>445</sup> Compass Lexecon, párr. 122.

<sup>446</sup> En el caso *Toto*, el tribunal consideró que “*Toto failed to establish that Lebanon, in changing taxes and customs duties, brought about such a drastic or discriminatory consequence. The additional cost resulting from increased taxes and custom duties is small compared to the overall amount of the Project*”), *Toto Costruzioni Generali S.p.A. c. República de Líbano* (Caso CIADI No. ARB/07/12), laudo del 7 de junio de 2012, párr. 244 (el resaltado es nuestro), **RL-98**.

puesto que las Demandantes deberían tomar en consideración los efectos del Fondo de Estabilización. Según Econ One, los montos indicados:

*[...] muestran el máximo efecto teórico que el cambio regulatorio hubiera podido tener en el flujo de caja de EGSA. Esto es debido a las medidas de estabilización de las tarifas de electricidad que establece la ley boliviana. [...] En este contexto, la existencia de incrementos en las cuentas de las empresas generadoras en el Fondo de Estabilización indica que los precios en el mercado spot han excedido los precios estabilizados. Por ejemplo, el saldo de la cuenta a favor de EGSA en el Fondo de Estabilización subió de Bs. 10.519.153 a 31 de diciembre de 2009 a Bs. 41.562.703 a 31 de diciembre de 2010. Así pues, aunque el D.S. 29.599 no hubiera sido aprobado en 2008, eso no hubiera significado ningún flujo de caja adicional para EGSA durante los años 2009 y 2010, por cuanto el precio ya excedió en esos años el límite permitido por la estabilización de tarifas<sup>447</sup>.*

340. Econ One reitera este análisis en su Segundo Informe, explicando que el hecho de poder recuperar en el futuro los montos depositados en dicho fondo no modifica el carácter teórico del impacto económico de la exclusión de los motores diésel para los años de 2009 y 2010:

*[...] reitero mi afirmación de que el cálculo del impacto económico del cambio regulatorio en la determinación de los precios spot de la energía muestra un efecto teórico máximo. Aunque el cambio regulatorio no hubiera sido aprobado en 2008, eso no hubiera significado ningún flujo de caja adicional para EGSA durante los años 2009 y 2010, por cuanto el precio spot ya excedió en esos años el límite permitido por la estabilización de tarifas. La diferencia se hubiera acumulado en el Fondo de Estabilización indefinidamente. Es decir, aunque ese saldo se hubiera registrado en los estados financieros de EGSA como una cuenta por cobrar, no se hubiera podido saber si dichos saldos se iban a recuperar uno, dos, o varios años más tarde. Dado que flujos de caja futuros e inciertos siempre tienen menos valor que flujos de caja conocidos hoy, se debe aplicar una tasa de descuento a los flujos futuros. Por ejemplo, si se esperaba que los precios bajarían lo suficiente para permitir a EGSA empezar a recibir fondos del Fondo de Estabilización al cabo de 3 años, entonces se debería aplicar la tasa de descuento por 3 años<sup>448</sup>.*

341. Además, los dos motores diésel de las Demandantes excluidos del cálculo del precio spot eran de los años 70<sup>449</sup>, ya habían sido amortizados en su totalidad desde hacía

---

<sup>447</sup> Econ One, párrs 121 y 124.

<sup>448</sup> Econ One II, párr. 234. Ver también Paz 3, párrs. 39-40.

<sup>449</sup> Paz 3, párr. 11.

tiempo. Por lo tanto, no tiene sentido alegar que la exclusión de dichos motores impedía a las Demandantes recuperar su inversión en los mismos.

342. Además, Bolivia ha demostrado que, de conformidad con el DS 29599, cada vez que los motores diésel eran llamados a despachar, EGSA seguía recibiendo una remuneración equivalente a los costos variables unitarios de producción de electricidad de dichos motores. Por lo tanto, no operaba con pérdidas.
343. Con base en lo anterior, el supuesto impacto económico de la Norma Operativa N° 3 2008 no ha sido probado por las Demandantes. En cualquier caso, Bolivia ha demostrado en su Contestación que, de ser probado, dicho impacto no alcanzaría la gravedad exigida por los Tratados y el derecho internacional para caracterizar una violación del estándar de trato justo y equitativo<sup>450</sup>. Lo que realmente buscan las Demandantes con su reclamo es aprovecharse de un precio de electricidad *spot*

---

<sup>450</sup> Ver Contestación, párrs. 414-423. Ver también *Toto Costruzioni Generali S.p.A. c. República de Libano* (Caso CIADI No. ARB/07/12), laudo del 7 de junio de 2012, párr. 244 (“*In the absence of a stabilization clause or similar commitment, which were not granted in the present case, changes in the regulatory framework would be considered as breaches of the duty to grant full protection and fair and equitable treatment only in case of a drastic or discriminatory change in the essential features of the transaction*”) (el resaltado es nuestro), **RL-98**. *Waste Management c Mexico* (No. 2) (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3), laudo del 30 de abril de 2004, párr. 98 (“*Taken together, the S.D. Myers, Mondev, ADF and Loewen cases suggest that the minimum standard of treatment of fair and equitable treatment is infringed by conduct attributable to the State and harmful to the claimant if the conduct is arbitrary, grossly unfair, unjust or idiosyncratic, is discriminatory and exposes the claimant to sectional or racial prejudice, or involves a lack of due process leading to an outcome which offends judicial propriety—as might be the case with a manifest failure of natural justice in judicial proceedings or a complete lack of transparency and candour in an administrative process. In applying this standard it is relevant that the treatment is in breach of representations made by the host State which were reasonably relied on by the claimant*”) (el resaltado es nuestro), **RL-99**; *Thunderbird c. Mexico* (CNUDMI), laudo del 26 de enero de 2006, párr. 194 (“*Notwithstanding the evolution of customary law since decisions such as the Neer Claim in 1926, the threshold for finding a violation of the minimum standard of treatment still remains high, as illustrated by recent jurisprudence [citing Genin and Waste Management] For the purposes of the present case, the Tribunal views acts that would give rise to a breach of the minimum standard of treatment prescribed by the NAFTA and customary international law as those that, weighed against the given factual context, amount to a gross denial of justice or manifest arbitrariness falling below acceptable international standards*”) (el resaltado es nuestro), **RL-100**; y *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. República Unida de Tanzania* (Caso CIADI No. ARB/05/22), laudo del 24 de julio de 2008, párrs. 597-599, citando los casos *Waste Management c. Mexico* y *Thunderbird c. Mexico* para notar que: “*These were, of course, statements made in the context of Article 1105(1) of NAFTA, which contains slightly different wording to the BIT here, and has also been the subject of a binding interpretation by the NAFTA Free Trade Commission (FTC). However, notwithstanding these factors, the Arbitral Tribunal considers that the description of the general threshold for violations of this standard is appropriate in the context of Article 2(2) of the BIT*”, **CL-51**.

artificialmente inflado. La pretensión de las Demandantes no debe ser acogida por el Tribunal Arbitral.

344. Por todo lo expuesto, debe concluirse que Bolivia no violó el estándar de trato justo y equitativo bajo los Tratados.

### **3.1.3 Bolivia no violó el estándar de protección y seguridad plena al modificar el marco legal relativo a los precios *spot* en 2008**

345. Bolivia ha demostrado que el estándar de protección y seguridad plena bajo los Tratados no garantiza la estabilidad del marco jurídico de la inversión. Por lo tanto, la exclusión de los motores diésel del cálculo de los precios *spot* operada por la Norma Operativa N° 3 2008 no puede, por definición, constituir una violación de dicho estándar (3.1.3.1). En cualquier caso, las Demandantes no prueban que la Norma Operativa N° 3 2008 violó el estándar de protección y seguridad de la inversión, incluso si éste incluyera la inmutabilidad del marco jurídico de la inversión (3.1.3.2).

*3.1.3.1 La exclusión de los motores diésel del cálculo de los precios spot operada por la Norma Operativa N° 3 2008 no puede, por definición, constituir una violación del estándar de protección y seguridad plenas*

346. Las Demandantes pretenden, con base en decisiones de otros tribunales<sup>451</sup>, que el estándar de protección y seguridad plenas, al igual que el estándar de trato justo y equitativo, garantiza la estabilidad total del marco jurídico y regulatorio aplicable a la inversión.

347. Bolivia ha subrayado que la consecuencia lógica de esta concepción extremadamente amplia del estándar de la plena protección y seguridad es que, si el Estado no viola el estándar de trato justo y equitativo, el Estado tampoco podría violar el estándar de plena protección y seguridad<sup>452</sup>. A título preliminar, por lo tanto, si el Tribunal Arbitral

---

<sup>451</sup> Para aumentar el listado de casos que soportarían su interpretación, las Demandantes no dudan hacer referencias inapropiadas a casos en que los tribunales aplicaron un tratado redactado en términos distintos de los Tratados. Por ejemplo, citan el caso *Total c. Argentina*. Sin embargo, en dicho caso el tratado preveía que las inversiones debían beneficiar de “*protección y plena seguridad en aplicación del principio del tratamiento justo y equitativo mencionado en el artículo 3 del presente Acuerdo*”, *Total*, párr. 343 (el resaltado es nuestro). Los Tratados, en cambio, no establecen cualquier relación entre los dos estándares.

<sup>452</sup> *Azurix Corp c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/12), laudo del 14 de julio de 2006, párr. 408, **CL-37**.

concluye que no existió violación por Bolivia del trato justo y equitativo, según las mismas Demandantes, el Tribunal Arbitral deberá rechazar su reclamo por violación del estándar de plena protección y seguridad.

348. En cualquier caso, esta concepción refleja una interpretación incorrecta de los Tratados. En efecto, ¿por qué los Estados Parte a los Tratados habrían incluido en su texto dos estándares distintos, redactados de manera diferente, si, ambos tienen el mismo alcance? Este error interpretativo fue demostrado por Bolivia, con sustento en la jurisprudencia que adopta una interpretación correcta del estándar<sup>453</sup>.

349. La interpretación del estándar de protección y seguridad plenas debe ser realizada a la vista de la obligación tradicional del derecho internacional consuetudinario de protección de los extranjeros en el territorio del Estado. Dicha obligación no es más que el deber de diligencia del Estado de prevenir y reprimir los daños causados a los inversores y a sus bienes en el territorio del Estado por actos de terceros no imputables al Estado<sup>454</sup>, lo que no incluye la estabilidad del marco jurídico aplicable a la inversión.

350. De conformidad con esta interpretación, el cambio en la reglamentación para el cálculo del precio *spot* no puede caracterizar una violación del estándar de plena protección y seguridad, correctamente interpretado. Esto es suficiente para desestimar el reclamo de las Demandantes.

3.1.3.2 *En cualquier caso, la Norma Operativa N° 3 2008 no constituye un incumplimiento del estándar de protección y seguridad legales de la inversión*

351. Las Demandantes alegan que “*Bolivia breached its obligation of vigilance under the full protection and security standard by disregarding its legislative and contractual commitments when it fundamentally altered the spot price regime with Supreme Decree No. 29,599 and Resolution SSDE No. 283/2008*”<sup>455</sup>, pero no indican qué obligación legal y/o contractual Bolivia habría “*disregarded*”. Pese a que alega supuestas

---

<sup>453</sup> Contestación, párrs. 430-435.

<sup>454</sup> *Id.*

<sup>455</sup> Réplica, párr. 139 (el resaltado es nuestro).

violaciones de obligaciones legales y contractuales, el reclamo de las Demandantes se funda en argumentos exclusivamente económicos<sup>456</sup>.

352. *Primero*, afirman que, antes de 2008, “*Bolivia had a stable, rational energy system that promoted efficiency, reliability, and increased generation capacity*”<sup>457</sup>, invocando a su experto económico. Bolivia demostró que el supuesto “*rational energy system*” mencionado por las Demandantes y su experto no corresponde a la realidad del mercado energético boliviano. En su Contestación, Bolivia explicó la distorsión provocada en los precios *spot* del mercado boliviano cada vez que las unidades duales eran llamadas a despachar<sup>458</sup>. Econ One también explica por qué el mercado energético en Bolivia no era perfectamente competitivo<sup>459</sup>.
353. *Segundo*, las Demandantes alegan de manera puramente hipotética y abstracta que la inclusión del costo marginal de las unidades menos eficientes en el cálculo del precio *spot* es “*an essential part of compensating generators fully for the investments they have made*” y que la exclusión de las unidades menos eficientes del cálculo del precio *spot* “*penaliza gravemente*” a las empresas generadoras<sup>460</sup>. Alegaciones hipotéticas y generales no permiten sustentar el reclamo de las Demandantes. Las Demandantes ni siquiera intentan demostrar económicamente que fueron “gravemente penalizadas” con la exclusión de las turbinas duales. La falta de prueba económica es suficiente para rechazar el reclamo de las Demandantes.
354. Además, la supuesta falta de razonabilidad económica de la medida adoptada por Bolivia<sup>461</sup> contradice directamente la posición de las Demandantes sobre la capacidad de EGSA de reportar beneficios en 2010 y a futuro<sup>462</sup>.

---

<sup>456</sup> *Id.*, nota al pie 282.

<sup>457</sup> *Id.*, párr. 141.

<sup>458</sup> Contestación, párrs. 318-323 y Paz, párrs. 89-90.

<sup>459</sup> Econ One II, párrs. 222-228.

<sup>460</sup> Réplica, párr. 141.

<sup>461</sup> Las Demandantes parecen adoptar el criterio aplicado por el tribunal en el caso *Total* sobre la razonabilidad económica de un cambio regulatorio del Estado. Según el tribunal en aquel caso: “*The respect for economic equilibrium principle entails that, in normal situations and from a long term perspective, the private generators are able to cover their costs and make a return on their investment, while providing their services to the market and consumers as required under the*

355. *Tercero*, contrariamente a la acusación sin sustento de las Demandantes<sup>463</sup>, Bolivia ha demostrado que no es el único Estado en el mundo en haber adoptado este tipo de medidas<sup>464</sup>.
356. Ante lo expuesto, con la promulgación de la Norma Operativa N° 3 2008, Bolivia no violó la protección y seguridad legales de las Demandantes bajo los Tratados, incluso en el supuesto de que dicha obligación existiera.

### **3.1.4 Bolivia no menoscabó la inversión de las Demandantes mediante una medida irrazonable al modificar el marco legal relativo a los precios *spot* en 2008**

357. Reconociendo que el texto del Tratado con los Estados Unidos exige que la medida sea al mismo tiempo irrazonable y discriminatoria y que la Norma Operativa N° 3 2008 no fue discriminatoria, las Demandantes pretenden una vez más invocar la cláusula NMF para sustituir la disposición del Tratado con los Estados Unidos por aquella del Tratado con el Reino Unido.
358. Las Demandantes invocan tantas veces la cláusula NMF en cada uno de los Tratados, intercambiando sus disposiciones en los dos sentidos, que al final las Demandantes han creado un nuevo Tratado, elaborado especialmente para atender sus intereses en el presente arbitraje<sup>465</sup>. El Tribunal Arbitral no puede aceptar este uso abusivo de la cláusula de la NMF y del sistema internacional de protección de las inversiones en

---

*Electricity Law. If this was not the case due to the changes made to the electricity pricing principles after 2002, Argentina would have breached its obligations under Article 3 of the BIT*” (el resaltado es nuestro), *Total S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), laudo del 27 de diciembre de 2010, párr. 313 (el resaltado es nuestro), **CL-69**. Las Demandantes no demuestran económicamente que la exclusión de las turbinas duales del cálculo de los precios *spot* en Bolivia hayan tenido el efecto descrito por el tribunal *Total*.

<sup>462</sup> Ver sección 3.1.3.4.

<sup>463</sup> Réplica, párr. 141 (“*Such a modification, against the current of standard electricity regulation around the world, was the result of an idiosyncratic political calculus*”).

<sup>464</sup> Ver sección 3.1.1, párrs. 264-270.

<sup>465</sup> Bolivia recapitula las invocaciones de la cláusula NMF por las Demandantes: *primero*, la invocan para incorporar en el Tratado con el Reino Unido la condición de legalidad de la expropiación relativa al cumplimiento del *due process* prevista en el Tratado con los Estados Unidos. *Segundo*, invocan la cláusula NMF para incorporar en el Tratado con los Estados Unidos el estándar de *non impairment* previsto en el Tratado con el Reino Unido y, *tercero*, invocan la cláusula NMF para incorporar en el Tratado con el Reino Unido la disposición relativa a los medios efectivos prevista en el Tratado con los Estados Unidos.



general. El abuso de las Demandantes es aún más evidente, cuando se recuerda que ninguno de los dos Tratados aplicables prevé el consentimiento de Bolivia a este arbitraje conjunto. Las Demandantes están pidiendo a este Tribunal Arbitral que aplique un instrumento de protección de sus intereses que simplemente nunca fue acordado por Bolivia.

359. Por otro lado, importar la disposición del Tratado con el Reino Unido al Tratado con los Estados Unidos tampoco ayuda a las Demandantes.
360. Su reclamo es que la Norma Operativa N° 3 2008 fue irrazonable. El Tratado con el Reino Unido prohíbe el menoscabo por medio de medidas “arbitrarias o discriminatorias”. Las Demandantes ni siquiera alegan que la Norma Operativa N° 3 2008 fuese arbitraria.
361. Como respuesta, las Demandantes alegan que se trata de una “*semantic battle*” sin causa, ya que estos términos serían utilizados de manera intercambiable en los tratados y los tribunales no los habrían distinguido. En suma, las Demandantes piden al Tribunal que no considere importante el sentido del término utilizado en el Tratado con el Reino Unido y que lo sustituya por otro término. Sin embargo, el término arbitrario no es sinónimo de irrazonable. Según la Corte Internacional de Justicia:

*Arbitrariness is not so much something opposed to a rule of law, as something opposed to the rule of law. This idea was expressed by the Court in the Asylum case, when it spoke of "arbitrary action" being "substituted for the rule of law" (Asylum, Judgment, I.C.J. Reports 1950, p. 284). It is a wilful disregard of due process of law, an act which shocks, or at least surprises, a sense of juridical propriety*<sup>466</sup>.

362. Según la definición de razonabilidad propuesta por las propias Demandantes:

*[t]he standard of 'reasonableness' [...] requires [...] a showing that the State's conduct bears a reasonable relationship to some rational policy* [...]”<sup>467</sup>.

363. Las Demandantes no alegan que la Norma Operativa N° 3 2008 fuese arbitraria. Alegan simplemente que dicha Norma “*was not based upon economically rational policies*”<sup>468</sup>.

---

<sup>466</sup> *EE.UU. c. Italia* (Caso Elettronica Sicula Spa [ELSI]), 1989 CIJ Reports 15, fallo del 20 de julio de 1989, párr 128 (el resaltado es nuestro), **RL-83**.

<sup>467</sup> Réplica, párr. 146, citando *Saluka Investments BV c. República Checa*, laudo parcial del 17 de marzo de 2006, párr. 460 (el resaltado es nuestro), **CL-36**.

364. El hecho que algunos tratados de inversión utilicen el término arbitrario y otros irrazonable sólo evidencia que estos instrumentos no son idénticos entre sí y que deben ser aplicados e interpretados cada uno según sus propios términos. Si tribunales de inversión consideraron que el término arbitrario era sinónimo de irrazonable (las Demandantes lo alegan, pero no lo sustentan con ningún ejemplo de jurisprudencia) entonces estos tribunales, en virtud de las definiciones arriba mencionadas, se equivocaron.
365. Por lo tanto, de ser la Norma Operativa N° 3 2008 supuestamente “irrazonable” (desde un punto de vista exclusivamente económico) pero no discriminatoria ni arbitraria (como lo reconocen las Demandantes), no puede existir de una violación del artículo II.3(b) del Tratado con los Estados Unidos o del artículo II (2) del Tratado con el Reino Unido.
366. Por otro lado, para que pueda existir una violación del estándar invocado por las Demandantes, además de la prueba de una medida “arbitraria” o “irrazonable y discriminatoria”, el inversor también debe probar los efectos de dicha medida sobre su inversión. Las Demandantes deben probar que la medida menoscabó “*la administración, mantenimiento, uso, goce o enajenación*” de su inversión. Las Demandantes ni siquiera alegan dichos efectos para sustentar su reclamo. Lo único que alegan, de manera hipotética y sin sustento, es que la medida implementada por Bolivia perjudicó la eficiencia y sostenibilidad a largo plazo del mercado de electricidad *spot*<sup>469</sup>. Las alegaciones sobre el supuesto efecto general de la medida adoptada no sirven para demostrar que Bolivia menoscabó la supuesta inversión de las Demandantes. También por esa razón, el reclamo de las Demandantes no puede prosperar.
367. En cualquier caso, Bolivia demostró que la exclusión de la unidades duales del cálculo del precio *spot* no fue irrazonable, sino plenamente justificada por la situación de distorsión de precios en el mercado energético boliviano<sup>470</sup>. Además, los efectos económicos que las Demandantes atribuyen a dicha medida son incorrectos<sup>471</sup>.

---

<sup>468</sup> Réplica, párr. 146.

<sup>469</sup> *Id.*

<sup>470</sup> Ver secciones 3.1.1 y 3.1.3.3.

<sup>471</sup> Ver sección 3.1.3.4.

368. Por lo tanto, el reclamo de las Demandantes según el cual Bolivia habría menoscabado su inversión mediante la adopción de medidas irrazonables también debe ser desestimado en los hechos.
369. Ante la inexistencia de una violación de los Tratados, las Demandantes no tienen derecho a compensación alguna resultante del cambio en el marco regulatorio relativo a los precios spot.

**3.1.5 Las Demandantes no establecen un nexo de causalidad entre el cambio en el marco legal relativo a los precios *spot* y la supuesta pérdida de ingresos de EGSA (cuyo monto han exagerado)**

370. Le corresponde a las Demandantes probar que sufrieron un daño por culpa de la modificación del marco legal relativo a los precios *spot* y que dicho daño es imputable a Bolivia<sup>472</sup>.
371. Las Demandantes no discuten este punto<sup>473</sup>. Sin embargo, con respecto a los daños históricos supuestamente sufridos entre la fecha de entrada en vigor del DS 29599 y la fecha de la Nacionalización, las Demandantes no logran demostrar nexo causal alguno. En efecto, las Demandantes pasan por alto que el cambio regulatorio del año 2008 no tuvo ningún impacto financiero sobre EGSA en los años 2009 y 2010. Pues, aunque no se hubiera aprobado el DS 29599, ello no hubiera reportado mayores beneficios a EGSA, dado que el precio spot en esos años excedió los límites permitidos por la estabilización de tarifas. Así pues, los ingresos supuestamente dejados de percibir por el DS 29599 en realidad hubieran revertido al fondo de estabilización, y no a EGSA<sup>474</sup>.
372. Las Demandantes intentan contestar alegando lo siguiente:

*Although Guaracachi was obliged in circumstances of high spot prices to deposit a proportion of its revenues in the Stabilization Fund, such revenues were recorded as Guaracachi's accounts receivable that were accessible (with interest) when spot prices decreased*<sup>475</sup>.

---

<sup>472</sup> Contestación, párr. 459 y ss.

<sup>473</sup> Réplica, párr. 175.

<sup>474</sup> Contestación, párr. 464 y ss.

<sup>475</sup> Réplica, párr. 204.

373. Sin embargo, tal y como explica Econ One, dichos fondos se depositan “indefinidamente”, es decir, “sin término determinado o sin fecha fija”, pues sólo se recuperan en caso de que se reduzcan los precios *spot*<sup>476</sup>. Por ello, no tienen el mismo valor que si fueran activos disponibles de EGSA:

*Aunque el cambio regulatorio no hubiera sido aprobado en 2008, eso no hubiera significado ningún flujo de caja adicional para EGSA durante los años 2009 y 2010, por cuanto el precio spot ya excedió en esos años el límite permitido por la estabilización de tarifas. La diferencia se hubiera acumulado en el Fondo de Estabilización indefinidamente. Es decir, aunque ese saldo se hubiera registrado en los estados financieros de EGSA como una cuenta por cobrar, no se hubiera podido saber si dichos saldos se iban a recuperar uno, dos, o varios años más tarde. Dado que flujos de caja futuros e inciertos siempre tienen menos valor que flujos de caja conocidos hoy, se debe aplicar una tasa de descuento a los flujos futuros. Por ejemplo, si se esperaba que los precios bajarían lo suficiente para permitir a EGSA empezar a recibir fondos del Fondo de Estabilización al cabo de 3 años, entonces se debería aplicar la tasa de descuento por 3 años<sup>477</sup>.*

374. Así pues, incluso si se admitiese que los fondos de estabilización constituyen cuentas a cobrar de EGSA, el daño sólo sería un daño futuro y estaría sujeto al descuento pertinente<sup>478</sup>. Además, tal y como señala el Ing. Paz, las cuentas de EGSA y demás empresas generadoras eléctricas en el fondo de estabilización históricamente sólo han ido en incremento y es previsible que lo sigan haciendo en el futuro<sup>479</sup>.
375. Las Demandantes tampoco pueden alegar que los intereses percibidos al recuperar los fondos le compensarían por la pérdida que resulta de la incertidumbre relativa al momento en que se recuperarán los fondos. Dicho interés depende de la Tasa Anual Nominal Pasiva del Sistema Bancario, que en abril de 2010 se situaba en un mero 0.15%. Así pues, como concluye Econ One, se trata de una “tasa de interés prácticamente igual a cero que no compensa ni siquiera los efectos de la inflación”<sup>480</sup>.

---

<sup>476</sup> Econ One II, párr. 233.

<sup>477</sup> *Id.*, párr. 234 (el resaltado es nuestro) (citas omitidas).

<sup>478</sup> Dada la diferencia relativamente menor entre el monto propuesto por Compass Lexecon y el de Econ One, Bolivia no le ha solicitado que modele también los descuentos que deberían aplicarse pero se reserva el derecho de hacerlo, en caso de que sea necesario. Econ One II, párr. 236.

<sup>479</sup> Paz 3, párr. 42.

<sup>480</sup> *Id.*, párr. 235.

376. He aquí una Tabla elaborada por Econ One resumiendo las diferencias entre su propio cálculo y el realizado por Compass Lexecon:

**Tabla 7 - Demanda por Precio Spot  
Comparación Entre Compass Lexecon y Econ One**

	Compass Lexecon		Econ One con Datos de MEC		Econ One con Datos de CNDC	
	(Millones de US\$)					
	(1)		(2)		(3)	
1. Septiembre de 2008 a abril de 2010	\$	3,2	\$	3,2	\$	1,6
2. Mayo de 2010 en adelante		1,0		0,3		0,3
<b>3. Total</b> [Fila 1 + Fila 2]	<b>\$</b>	<b>4,1</b>	<b>\$</b>	<b>3,5</b>	<b>\$</b>	<b>1,9</b>

377. Por último, debe señalarse que. Contrariamente a lo que sugieren las Demandantes sin sustento alguno<sup>481</sup>, las disposiciones sobre compensación previstas por los Tratados para la expropiación son aplicables a las violaciones por el Estado de las demás obligaciones. No hay razón alguna para considerar que el estándar debería variar según el tipo de violación. Así lo entiende también la jurisprudencia arbitral<sup>482</sup>. Por lo tanto, los mismos principios de compensación ya establecidos con respecto a la nacionalización de EGSA, y en especial una tasa de interés comercial y simple, serían aplicables a la supuesta violación por el Estado de varias obligaciones bajo el Tratado por la modificación del marco legal relativo a los precios *spot*<sup>483</sup>.

### **3.2 La duración de los procedimientos ante la Corte Suprema de Justicia de Bolivia con relación al cambio en el marco legal aplicable al PBP es conforme con los Tratados y el derecho internacional**

378. El reclamo de las Demandantes relativo al cambio en el marco legal aplicable al PBP es notoriamente frívolo. El relato fáctico que presentan es inaceptable, pues acusan al Estado de graves abusos sin sustento probatorio alguno (3.2.1). Desde un punto de vista

<sup>481</sup> Réplica, párr. 213.

<sup>482</sup> Ver, por ejemplo, *Sempra Energy International c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/16), laudo del 28 de septiembre de 2007, párrs. 403-404, **CL-46**; *CMS Gas Transmission Company c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), laudo del 12 de mayo de 2005, párr. 410, **CL-35**.

<sup>483</sup> Ver sección 2.6.1.

jurídico, además, la acusación de que Bolivia violó la obligación de ofrecer medios eficaces contenida en el Tratado con los EE.UU. es insostenible (3.2.2). En todo caso, no existe nexo causal entre las medidas contra las que las Demandantes dirigen su reclamo y el daño alegado (3.2.3).

**3.2.1 La acusación de las Demandantes de que el cambio del marco regulatorio aplicable al PBP fue una “manipulación” y una medida de pre-nacionalización es frívola y abusiva**

379. En su Réplica, las Demandantes insisten en apenas 4 párrafos en que la modificación del marco legal aplicable al PBP es una “manipulación” y que constituye una medida de “pre-nacionalización”<sup>484</sup>.

380. Las Demandantes no ofrecen ni un solo argumento para justificar estas graves acusaciones, más allá de alegar sin pruebas que la medida tuvo un impacto “severo”<sup>485</sup>. Esto es inaceptable. El Tribunal Arbitral debe tomar nota del carácter abusivo de este reclamo, incluido en su decisión sobre las costas de este arbitraje.

381. Las Demandantes ignoran las extensas explicaciones y prueba ofrecidas por Bolivia. Pese a corresponderles a las Demandantes la carga de la prueba, ni siquiera aportan el testimonio de un jurista boliviano. En marcado contraste, Bolivia aportó el testimonio del Dr. Quispe (único abogado boliviano en testificar ante este Tribunal) y dedicó 12 páginas de su Memorial de Contestación a explicar que la Resolución SSDE No. 040 es justificada desde un punto de vista técnico y jurídico<sup>486</sup>. El Ing. Paz demostró también, en su primera declaración testimonial, la racionalidad de dicha modificación<sup>487</sup>. Las Demandantes no se han molestado en responder.

---

<sup>484</sup> Réplica, párrs. 73-76.

<sup>485</sup> *Id.*, párr. 73.

<sup>486</sup> Contestación, párrs. 486-521.

<sup>487</sup> Paz, párr. 116 y ss.

### 3.2.2 Bolivia no violó su obligación bajo el Tratado con los Estados Unidos de ofrecer medios eficaces para hacer valer las reivindicaciones de EGSA

382. De acuerdo con el relato de las Demandantes, EGSA habría sufrido demoras en los recursos que interpuso contra la Resolución SSDE No. 040<sup>488</sup>. Afirman que, luego de más de 4 años desde la interposición de los recursos ante las cortes locales, se encuentran aún esperando una resolución. Este solo hecho, concluyen las Demandantes, genera un incumplimiento por parte de Bolivia de su obligación de otorgar medios eficaces para resolver los recursos interpuestos.
383. Las Demandantes pasan por alto el punto más decisivo. Tal y como ya señaló Bolivia, EGSA no es parte de este arbitraje y las Demandantes dejaron de tener un interés en las operaciones de EGSA a partir del 1 de mayo de 2010, fecha de su Nacionalización. Así pues, a las Demandantes sólo les ha podido afectar el supuesto “retraso” hasta el 1 de mayo de 2010, es decir, a lo sumo, de menos de 2 años (respecto del recurso contra la Resolución SSDE N° 40) y 2 años y 1 mes (para el recurso contra la Resolución CNDE N° 209/2007-1)<sup>489</sup>.
384. Es absurdo pretender que semejantes plazos constituyen una violación de la obligación de ofrecer medios eficaces a los inversores. Las Demandantes no dicen nada en respuesta a este argumento decisivo. De hecho, las Demandantes incluso admiten que dejaron de tener cualquier interés en la resolución de los recursos desde la Nacionalización de EGSA<sup>490</sup>.
385. En todo caso, incluso si, *par impossible*, este Tribunal Arbitral considera que las Demandantes siguen estando afectadas por la falta de decisión de la Corte Suprema sobre los mentados recursos, el período de espera acumulado no constituye una violación del Tratado con los EE.UU.
386. *En primer lugar*, como ya quedó demostrado, los plazos que se han dado en este caso distan mucho de aquellos que pueden constituir una violación de ofrecer medios

---

<sup>488</sup> Demanda, párr. 216 y ss.; Réplica, párr. 148 y ss.

<sup>489</sup> Contestación, párr. 523.

<sup>490</sup> Réplica, párr. 156: “*Nor would preliminary measures have been effective, given that nationalization nullified the Claimants’ interest in May 2010*”.

eficaces. La demora en los dos otros casos citados por las Demandantes en su Réplica está lejos de ser similar a los plazos ante las cortes bolivianas. En el caso *Chevron c. Ecuador* la demora fue de 13 años y en el de *White c. India* fue de 9 años en primera instancia y más de 5 años en apelación<sup>491</sup>. Recuérdese también que en otros países los promedios de espera son muy superiores y que el Tribunal Europeo de Derechos Humanos ha considerado que un plazo de 5 años para un procedimiento contencioso-administrativo complejo no es excesivo<sup>492</sup>. Estos datos son suficientes para rechazar el reclamo de las Demandantes.

387. Sin embargo, las Demandantes prefieren ignorar estos datos, desviando la atención hacia la situación en la que se encuentra el poder judicial boliviano desde 2006<sup>493</sup>. Las Demandantes pretenden de este modo que el Tribunal Arbitral condene a Bolivia no por una medida concreta que haya afectado los intereses de las Demandantes, sino en general por el supuesto mal funcionamiento de sus instituciones, las cuales las Demandantes califican irrespetuosamente de “disfuncionales”<sup>494</sup>.
388. Esto es inaceptable. Las Demandantes deben probar que han sido víctimas de una violación concreta de la obligación del Estado de ofrecer medios eficaces.
389. En cualquier caso, la acusación es falsa. Las Demandantes alegan que las reformas al sistema de justicia boliviano, desde la adopción de la reciente Constitución del año 2009 y, posteriormente, con la nueva organización de la función judicial, han empeorado la situación de la administración de justicia en general<sup>495</sup>. Tal y como lo explica el Dr. Quispe en su tercera declaración testimonial, las recientes reformas de la organización del poder judicial no han retrasado los asuntos en materia contencioso administrativa, sino al contrario:

*[...] esta Ley aligeró la carga que tenían los Magistrados titulares de la Sala Plena favoreciendo la eficiencia en la resolución de este tipo de causas.*

---

<sup>491</sup> Contestación, párr. 545 y ss.

<sup>492</sup> *Id.*, párr. 557 y ss.

<sup>493</sup> Réplica, párrs. 153-155.

<sup>494</sup> *Id.*, párr. 159.

<sup>495</sup> *Id.*, párr. 154.



*Si bien es cierto, como dicen las Demandantes, que el artículo 9 de la Ley 212 dispuso que las causas nuevas (es decir, aquellas sometidas al Tribunal Supremo de Justicia a partir del 3 de enero de 2012) serían decididas únicamente por los Magistrados titulares, esto no tuvo ninguna incidencia para los procesos contencioso administrativos ya que estos procesos, como prevé el artículo inmediatamente siguiente, son de conocimiento exclusivo de la Sala Plena<sup>496</sup>.*

390. Además, el Dr. Quispe ya demostró en su segunda declaración que el tiempo que está tomando la Corte Suprema en resolver los recursos planteados por EGSA es normal<sup>497</sup>. Las Demandantes insisten, sin embargo, en que EGSA habría sufrido demoras “excepcionales” y consideran que el análisis del Dr. Quispe es “superficial”. Sin embargo, ello es desmentido por las estadísticas de los casos ingresados y resueltos por la Corte Suprema, que muestran un mayor número de causas ingresadas que de causas resueltas, lo que explica el retraso acumulado<sup>498</sup>. Además, tal y como explica el Dr. Quispe en su tercera declaración testimonial, su análisis ha sido exhaustivo:

*[...] dicho análisis incluyó todos los procedimientos contencioso administrativos que cursan contra el Estado en materia de electricidad e hidrocarburos (un total de 214 casos) desde el año 2002 (es decir, desde seis años antes de que Guaracachi S.A. presentase su primer reclamo contencioso-administrativo). Esto no es superficial<sup>499</sup>.*

391. Las Demandantes ignoran que sus propios testigos conocían que los plazos (ahora calificados de inaceptables) son normales. En la reunión del Directorio de EGSA del 15 de diciembre de 2009, el Directorio, entonces controlado por las Demandantes, ya sabía que “*la Corte Suprema de Justicia recién se encuentra despachando los asuntos del año 2005, motivo por el cual existen escasas posibilidades de obtener una pronta sentencia*”<sup>500</sup>. Las Demandantes nada dicen al respecto en su Réplica.
392. Por otro lado, el tribunal arbitral caso *Limited Liability Company AMTO c. Ucrania* consideró que debería tenerse en cuenta el hecho de que el Estado haya emprendido reformas para mejorar la efectividad del Estado de derecho:

---

<sup>496</sup> Quispe 3, párrs. 14 y 15.

<sup>497</sup> Quispe 2, párr. 2.

<sup>498</sup> Estadísticas del año 1992, **R-161**; Estadísticas del año 1994, **R-162**; Estadísticas del año 1995, **R-163**; Estadísticas del año 1996, **R-164**; Estadísticas del año 2007, **R-165**; Estadísticas del año 2009, **R-166**.

<sup>499</sup> Quispe 3, párr. 10.

<sup>500</sup> Contestación, párr. 563.

*[...] Where a State is taking the appropriate steps to identify and address deficiencies in its legislation -in other words improvement is in progress- then the progress should be recognized in assessing effectiveness<sup>501</sup>.*

393. Este es el proceso que vive desde hace algunos años el sistema de administración de justicia boliviano, como admiten las mismas Demandantes<sup>502</sup>. El Tribunal Arbitral debería reconocerlo y rechazar por ello el reclamo de las Demandantes por violación de la obligación de proporcionar medios eficaces.
394. *En segundo lugar*, el estándar de “medios eficaces” es una expresión de la prohibición de denegación de justicia en el ámbito del arbitraje de inversión. Una violación de dicho estándar, por lo tanto, sólo se constituye en casos de especial gravedad.
395. En cambio, las Demandantes pretenden que el estándar de “medios eficaces” protege a los inversores contra prácticamente cualquier deficiencia que se produzca en el sistema judicial. Se sustentan en la interpretación dada por el tribunal arbitral del caso *Chevron* a una disposición similar (pero distinta) del tratado aplicable en esa controversia. Sin embargo, omiten mencionar que, interpretando el mismo tratado, el tribunal arbitral del caso *Duke* concluyó, al igual que Bolivia, que:

*Esta disposición garantiza el acceso a los tribunales y la existencia de mecanismos institucionales de protección de inversiones. En consecuencia, tiene como fin hacer efectiva la garantía más general de protección contra la denegación de justicia, y forma parte de la misma<sup>503</sup>.*

396. *En tercer lugar*, conviene de nuevo insistir en que el Tratado entre el Reino Unido y Bolivia no contiene una cláusula que consagre la obligación de ofrecer medios eficaces. Las Demandantes intentan desviar la atención sobre este punto, alegando que dicha cláusula puede ser incorporada mediante la cláusula de la nación más favorecida. Si bien es cierto que la jurisprudencia arbitral ha admitido esta utilización de la cláusula de la nación más favorecida, Bolivia ya demostró en su Contestación que se trata de una interpretación abusiva, pues subvierte el acuerdo al que llegaron Bolivia y el Reino Unido tras complejas negociaciones, excluyendo toda obligación de ofrecer medios

---

<sup>501</sup> *Limited Liability Company AMTO c. Ucrania* (Caso SCC No. 080/2005), laudo final del 26 de marzo de 2008, párr. 88, **RL-34**.

<sup>502</sup> Réplica, párr. 154.

<sup>503</sup> *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. República de Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), laudo del 18 de agosto de 2008, párr. 391 (el resaltado es nuestro), **RL-109**.

eficaces, y conduce a que las Demandantes invoquen a su favor un Tratado que en realidad es inexistente<sup>504</sup>.

397. *En cuarto lugar*, no puede tampoco existir violación de la obligación de ofrecer medios eficaces dado que EGSA disponía de medios alternativos para hacer valer su reclamación. Concretamente, EGSA podría haber solicitado la suspensión de la ejecución del acto administrativo impugnado ante la administración o los tribunales bolivianos<sup>505</sup>.

398. A ello las Demandantes contestan alegando que no es necesario agotar todos los recursos internos para que exista una violación del estándar de medios eficaces. Este argumento, sin embargo, procede de una confusión. El agotamiento de recursos internos no debe confundirse con la utilización de los medios al alcance del demandante para mitigar el daño sufrido por éste. Si bien no es necesario agotar todos los recursos internos, por definición no puede existir una violación de la obligación de ofrecer medios eficaces si la supuesta víctima tenía a su disposición medios y no los utilizó. Como señaló el tribunal arbitral del caso *Chevron*:

*[I]n the consideration of whether the means provided by the State to assert claims and enforce rights are sufficiently “effective” [...], the Tribunal must consider whether a given claimant has done its part by properly using the means placed at its disposal. A failure to use these means may preclude recovery if it prevents a proper assessment of the “effectiveness” of the system for asserting claims and enforcing rights. [...]*

*While reiterating its view that strict exhaustion of local remedies is not necessary, the Tribunal agrees with the Respondent that a claimant is required to make use of all remedies that are available and might have rectified the wrong complained of [...]. Moreover, a high likelihood of success of these remedies is not required in order to expect a claimant to attempt them. In the case of undue delay, the delay itself usually evidences the general futility of all remedies except those that specifically target the delay. [...]*

*Moreover, even if exhaustion of local remedies is not treated as a substantive element of a claim for undue delay, the litigants’ behavior in domestic courts remains part of the circumstances that the Tribunal must consider in determining if the delays experienced are undue. As the Respondent has*

---

<sup>504</sup> Contestación, párr. 531. *Ver supra* sección 3.1.3.

<sup>505</sup> Ley del Procedimiento Administrativo, N° 2341 del 23 de abril de 2002, art. 59°: “[...] *el órgano administrativo competente para resolver el Recurso, podrá suspender la ejecución del acto recurrido, de oficio o a solicitud del recurrente, por razones de interés público o para evitar grave perjuicio al solicitante*”, **R-91**.

*argued, this matter goes to the causal link between the courts' conduct and the delay that the Claimants suffered as a result. Should the Claimants be found not to have exhausted available local remedies for delay, their inaction may be taken as a contributing cause of the delay*<sup>506</sup>.

399. Las Demandantes también alegan que EGSA no podría haber solicitado la suspensión del acto administrativo impugnado, porque ello sería únicamente posible en asuntos civiles y no en la vía contencioso-administrativa. Esto es incorrecto. Como lo aclara el Dr. Quispe (el único jurista boliviano que testifica en este caso), la suspensión provisional está también prevista en la vía contencioso-administrativa:

*[...] Guaracachi S.A. podría haber solicitado la suspensión de la ejecución del acto administrativo mientras se resolvían los recursos en la vía administrativa. Este recurso encuentra su fundamento en el artículo 59 de la Ley del Procedimiento Administrativo General.*

*[...] Guaracachi S.A. también disponía de recursos similares ante la Corte Suprema de Justicia/Tribunal Supremo de Justicia para obtener, en la vía judicial, la suspensión provisional del acto administrativo. Como expliqué en mi segunda declaración testimonial, esta suspensión podría solicitarse en virtud de las normas del Código de Procedimiento Civil o incluso por analogía del mismo artículo 59 de la Ley del Procedimiento Administrativo General. Al igual que en la vía administrativa, Guaracachi S.A. no hizo uso de estos recursos*<sup>507</sup>.

400. Así pues, las Demandantes podrían haber solicitado la suspensión del acto impugnado, pero nunca lo hicieron. La Corte Suprema de Justicia ha accedido en otras instancias a suspender la ejecución de una Resolución Administrativa hasta que se emitiese una sentencia sobre el fondo<sup>508</sup>.
401. Por último, las Demandantes proponen un argumento que no hace sino revelar la frivolidad de su reclamo. Señalan que una suspensión de la ejecución del acto impugnado no podría haberles beneficiado dado que perdieron todo interés en las operaciones de EGSA a partir de la Nacionalización<sup>509</sup>. Es precisamente por ello que su

---

<sup>506</sup> *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Company c. República de Ecuador* (CNUDMI), laudo parcial sobre el fondo del 30 de marzo de 2010, párrs. 324, 326 y 327 (el resaltado es nuestro), **CL-66**.

<sup>507</sup> Quispe 3, párrs. 19 y 21.

<sup>508</sup> Auto Supremo 112/2008 del 16 de abril de 2008, **RL-142**.

<sup>509</sup> Réplica, párr. 156: “*Nor would preliminary measures have been effective, given that nationalization nullified the Claimants' interest in May 2010*”.

reclamo es frívolo: a partir de esa fecha, a las Demandantes también dejó de interesarles la resolución por la Corte Suprema de los reclamos de EGSA contra la modificación del marco legal aplicable al PBP.

**3.2.3 Las Demandantes no establecen un nexo de causalidad entre la duración de la tramitación de los dos recursos formulados por EGSA ante la Corte Suprema de Justicia de Bolivia y la supuesta pérdida de ingresos de EGSA (cuyo monto han exagerado)**

402. En todo caso, las Demandantes no han podido establecer que la duración de la tramitación de los recursos presentados por EGSA ante la Corte Suprema de Justicia haya sido la causa del daño alegado.
403. En efecto, las Demandantes insisten en que el daño causado equivale a los ingresos que EGSA habría dejado de percibir por culpa de la modificación del marco regulatorio sobre el PBP.
404. La posición de las Demandantes no se sostiene. Pasan por alto que la medida contra la que dirigen su reclamo no es dicha modificación, sino la supuesta demora en la tramitación de sus recursos ante la Corte Suprema. No existe, por lo tanto, ningún nexo causal entre la medida supuestamente en violación de la obligación de ofrecer medios eficaces y el daño alegado.
405. La respuesta de las Demandantes en su Réplica se limita a una estrategia de distracción. Aseguran que la Corte Suprema estimará sus recursos y decretará que EGSA sea compensada por todos los ingresos supuestamente dejados de percibir desde la aprobación de la Resolución SSDE No. 040<sup>510</sup>.
406. El argumento de las Demandantes no tiene sentido.
407. *En primer lugar*, hay que recordar de nuevo que, incluso si la Corte Suprema decidiese indemnizar a EGSA como pronostican las Demandantes, dicha indemnización no beneficiaría a éstas, pues desde la Nacionalización en 2010 ya no tienen interés alguno en las operaciones de EGSA.

---

<sup>510</sup> *Id.*, párr. 209.

408. *En segundo lugar*, el pronóstico puramente especulativo de una sentencia de la Corte Suprema favorable a sus intereses no tiene ningún fundamento. Además, los indicios sugieren más bien que sus recursos serán rechazados, pues éstos ya han sido rechazados por todas las instancias anteriores a la Corte Suprema<sup>511</sup>. En todo caso, es de sobra conocido que los daños puramente eventuales no son daños indemnizables en Derecho internacional<sup>512</sup>. Las Demandantes pretenden que este Tribunal Arbitral deseche este principio fundamental, al sugerir que basta con establecer la probabilidad del daño (escasa, en este caso) para que éste sea indemnizable<sup>513</sup>.
409. *Finalmente*, conviene recordar, como Bolivia ya mencionó en una de sus objeciones jurisdiccionales a este Nuevo Reclamo<sup>514</sup>, que las Demandantes están intentando en realidad que este Tribunal Arbitral juzgue sobre el mérito en Derecho boliviano de los recursos de EGSA ante la Corte Suprema y se sustituya a ésta en dicha apreciación. Así lo reconocen las propias Demandantes<sup>515</sup>. Obvio es que no le incumbe al Tribunal Arbitral pronunciarse al respecto pues no se puede pretender que éste se convierta en una instancia de revisión de las decisiones de la cortes bolivianas (decisiones que, vale recordar, aún no han sido adoptadas)<sup>516</sup>.
410. Por todo lo anterior, debe rechazarse que la medida supuestamente en violación de la obligación de ofrecer medios eficaces haya causado a las Demandantes el daño que alegan.
411. Por último, debe insistirse también en que el monto reclamado por las Demandantes por el supuesto impacto de la modificación del método de cálculo del PBP sería en cualquier caso exagerado, debido a los errores cometidos por Compass Lexecon en relación con la parte del supuesto daño correspondiente al periodo *posterior* a la Nacionalización.

---

<sup>511</sup> Contestación, párrs. 513-521.

<sup>512</sup> *Id.*, párr. 583.

<sup>513</sup> Réplica, párr. 209.

<sup>514</sup> Objeciones, sección 6.

<sup>515</sup> Réplica, párrs. 158 y 209.

<sup>516</sup> Contestación, párr. 582.

412. Tras las correcciones realizadas por Compass Lexecon a su modelo, considerando los errores que había identificado el Dr. Flores, no existe disputa en cuanto al cálculo del impacto *previo* a la Nacionalización. Sin embargo, conviene recordar que las Demandantes han ignorado en sus cálculos el efecto de la estabilización de tarifas vigente en Bolivia desde 2003.
413. Para el periodo *posterior* a la Nacionalización, tanto Compass Lexecon como Econ One utilizan las proyecciones de demanda, oferta de capacidad, etc. que sirvieron de base para sus cálculos respectivos del VJM de EGSA al 1 de mayo de 2010. Si bien Compass Lexecon ha rebajado ligeramente su cálculo (al corregir los errores que había identificado Econ One), sigue presentando un cálculo inflado por el impacto de las proyecciones realizadas por MEC/Estudios de Infraestructura y, por ello, adolece de los mismos defectos y errores mencionados anteriormente (por ejemplo, se basan en una selección de información de fuentes diversas, anticuadas o no disponibles a la fecha de valuación).
414. La tabla a continuación resume las diferencias entre los cálculos realizados por las Partes:

**Tabla 8 - Demanda por Remuneración por Potencia  
Comparación Entre Compass Lexecon y Econ One a 1 de mayo de 2010**

	Compass Lexecon		Econ One	
	(Millones de US\$)			
	(1)		(2)	
1. Mayo de 2007 a abril de 2010	\$	3,7	\$	3,7
2. Mayo de 2010 en adelante		27,5		12,0
3. <b>Total</b> [Fila 1 + Fila 2]	\$	<b>31,2</b>	\$	<b>15,7</b>

415. Es menester recordar que las Partes han estimado el impacto de la Norma Operativa N° 19 2007 desde la Nacionalización hasta 2038 sobre los ingresos por PBP proyectados sin considerar la estabilización de tarifas, por lo que el resultado que se presenta en la tabla anterior es el efecto máximo teórico. Las Demandantes no han probado que puedan recuperar monto alguno en el futuro del fondo de estabilización. En consecuencia, no han probado daño alguno por concepto del cambio regulatorio en el cálculo del PBP.

### 3.3 No existe expropiación de los motores Worthington ni disputa al respecto por cuanto el Estado acepta su restitución a Energais S.A.

416. El reclamo relativo a la supuesta expropiación de los motores Worthington ARJ-4 y ARJ-7 no tiene razón de ser pues, como ya explicó en su Contestación, el Estado nunca los expropió<sup>517</sup>. Bolivia reconoce que los motores pertenecen a la empresa Energais S.A. y acepta entregárselos, por lo que no existe disputa que el Tribunal Arbitral deba decidir:
417. Con fundamento en lo resuelto por el Directorio de EGSA durante la sesión del 8 de febrero de 2013<sup>518</sup>, EGSA ha manifestado a Energais S.A. que “*procederá a la devolución formal*” de los motores, solicitando a ésta su “*apersonamiento, a efectos de coordinar la devolución de los equipos*”<sup>519</sup>.
418. La alegación de expropiación no tiene, por lo tanto, sentido. En todo caso, incluso si hubiera habido una expropiación, la reparación adecuada sería la restitución de los motores, que Bolivia acepta.
419. Como ya señaló Bolivia en su Contestación<sup>520</sup>, los Artículos sobre Responsabilidad del Estado de la CDI dan preferencia a la *restitutio in integrum* sobre el pago de una compensación monetaria:

*Article 35. Restitution - A State responsible for an internationally wrongful act is under an obligation to re-establish the situation which existed before the wrongful act was committed, provided and to the extent that restitution: a) is not materially possible; b) does not involve a burden of all proportion to the benefit deriving from the restitution instead of the compensation.*

*Article 36. Compensation. 1. The State responsible for an internationally wrongful act is under an obligation to compensate for damage caused thereby, insofar as such damage is not made good by restitution. 2. The compensation shall cover any financially assessable damage including loss of profits insofar as it is established<sup>521</sup>.*

---

<sup>517</sup> *Id.*, sección 3.3.1.

<sup>518</sup> Acta de reunión de Directorio No. 01/2013, **R-166**.

<sup>519</sup> Carta de EGSA a Energais S.A. del 26 de febrero de 2013, **R-167**.

<sup>520</sup> Contestación, párr. 613.

<sup>521</sup> Artículos de la Comisión de Derecho Internacional sobre la Responsabilidad de los Estados, arts. 35 y 36 (el resaltado es nuestro), **CL-21**.



420. La preferencia otorgada a la *restitutio in integrum* por el derecho internacional fue confirmada por la Corte Permanente Internacional de Justicia en el caso *Factory at Chorzów*:

*The essential principle contained in the actual notion of an illegal act – a principle which seems to be established by international practice and in particular by the decisions of arbitral tribunals - is that reparation must, as far as possible, wipe out all the consequences of the illegal act and reestablish the situation which would, in all probability, have existed if that act had not been committed. Restitution in kind or, if this is not possible, payment of a sum corresponding to the value which restitution in kind would bear<sup>522</sup>.*

421. Nada impide que los motores sean restituidos a las Demandantes. Sin embargo, éstas parecen oponerse alegando que una orden de restitución estaría fuera de las potestades otorgadas al Tribunal Arbitral, en vista de que no ha sido el remedio solicitado<sup>523</sup>. Esto demuestra el carácter

422. Este argumento cae por su propio peso. Tal y como afirma explícitamente la decisión *Chorzów*, la elección entre restitución y compensación monetaria no queda a la libre discreción de la parte demandante, puesto que depende de si la restitución es posible. Además, las Demandantes omiten mencionar en su análisis que es Bolivia quien solicita al Tribunal concluir que el remedio adecuado en este caso es la restitución. Por lo tanto, no cabe duda de que la restitución es una de las potestades otorgadas al Tribunal Arbitral.

423. Las Demandantes alegan también que la restitución no bastaría para reparar el daño sufrido, pues los motores habrían perdido valor desde la fecha de la expropiación<sup>524</sup>.

424. Es importante recordar que estos equipos actualmente se encuentran en las mismas condiciones en las que fueron encontrados luego de la Nacionalización (Nacionalización que no incluyó en su alcance a dichos equipos). En todo caso, los testigos de las Demandantes han reconocido que los motores se encuentren en buen estado. El Sr. Aliaga señaló concretamente que bastaría con realizar un “*mantenimiento básico*” para

---

<sup>522</sup> *Fábrica de Chorzów* (fondo), 1927 C.P.J.I. (Ser. A) No. 9, fallo del 26 de julio de 1927, párr. 125 (el resaltado es nuestro), **CL-2**.

<sup>523</sup> Réplica, párr. 170.

<sup>524</sup> *Id.*

que los motores recuperasen las “*condiciones operativas*”<sup>525</sup>. Así las cosas, las Demandantes no pueden oponerse a la restitución.

425. Por último, las Demandantes también se oponen a la restitución alegando que, debido a la nacionalización de EGSA, ya no pueden servirse de los motores<sup>526</sup>. No obstante, los motores de Energais S.A. nada tienen que ver con las operaciones de EGSA, ni las Demandantes explican por qué esos motores estuvieron abandonadas desde 2004.

426. En realidad, este argumento no hace sino confirmar que su oposición a la restitución es puramente oportunista. Las Demandantes desean deshacerse de los motores como sea. Es absolutamente inaceptable que se aprovechen de este proceso para obligar al Estado a comprar los motores, pagando por ellos un precio desorbitado.

427. En definitiva, en el presente caso no existe disputa que deba dirimir el Tribunal. Además, la *restitutio in integrum* es materialmente posible ya que los motores siguen en el mismo lugar donde Energais S.A. los abandonó en 2004. Por lo tanto, sería el remedio más apropiado bajo el derecho internacional.

#### **4. PETITORIO**

428. Por todo lo anterior, y reservándose el derecho de desarrollar y expandir su presentación más adelante en vista de las ulteriores presentaciones orales de las Demandantes, la Demandada solicita respetuosamente al Tribunal Arbitral que:

- 1) Declare que Bolivia ha actuado de conformidad con sus obligaciones bajo los Tratados y el derecho internacional;
- 2) Rechace todos y cada uno de los reclamos y pretensiones de las Demandantes;
- 3) Ordene a las Demandantes reembolsarle íntegramente a Bolivia los costos en los que ha incurrido en la defensa de sus intereses en el presente arbitraje, junto con intereses a una tasa comercial razonable a juicio del Tribunal Arbitral desde el momento en que el Estado incurrió en dichas costas hasta la fecha de su pago efectivo; y

---

<sup>525</sup> Aliaga 2, párrs. 16-18.

<sup>526</sup> Réplica, párr. 170: “*Finally, given that all of the Claimants’ business interests in Bolivia have now been expropriated, they have no means to use the motors should they be returned*”.

- 4) Ordene cualquier otra medida de satisfacción al Estado que el Tribunal Arbitral estime oportuna.

Presentado respetuosamente en nombre del Estado Plurinacional de Bolivia,



PROCURADURÍA GENERAL DEL ESTADO



DECHERT (PARIS) LLP

12246304.1.EU\_LITIGATION