

EN EL CASO DE UN ARBITRAJE BAJO

A. EL TRATADO ENTRE EL GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS DE  
AMÉRICA Y EL GOBIERNO DE LA REPÚBLICA DE BOLIVIA  
RELATIVO AL FOMENTO Y LA PROTECCIÓN RECÍPROCA DE LA  
INVERSIÓN

Y

B. EL CONVENIO ENTRE EL GOBIERNO DEL REINO UNIDO DE  
GRAN BRETAÑA E IRLANDA Y DEL NORTE Y EL GOBIERNO DE  
LA REPÚBLICA DE BOLIVIA SOBRE EL FOMENTO Y LA  
PROTECCIÓN DE INVERSIONES DE CAPITAL

Y

C. EL REGLAMENTO DE ARBITRAJE DE LA COMISIÓN DE LAS  
NACIONES UNIDAS PARA EL DERECHO MERCANTIL  
INTERNACIONAL (CNUDMI)

Entre

1. GUARACACHI AMERICA, INC. Y 2. RURELEC PLC  
(las "Demandantes")

C.

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA

(el "Demandado")

CASO CPA NO. 2011-17

AUDIENCIA SOBRE EL FONDO

Día 6 - Martes 9 de abril de 2013

Cámara de Comercio Internacional

París, República Francesa

MIEMBROS DEL TRIBUNAL ARBITRAL:

JOSÉ MIGUEL JÚDICE, Presidente

MANUEL CONTHE, Coárbitro

RAÚL E. VINUESA, Coárbitro

SECRETARÍA DE LA CORTE PERMANENTE DE ARBITRAJE:

MARTÍN DOE

AMANDA JIMÉNEZ PINTÓN

Estando presentes:

Estenotipistas/Court Reporters:

(En español)

Virgilio Dante Rinaldi, TP-TC  
D-R Esteno S.H.  
Colombres 566 (C1218ABD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires,  
República Argentina  
info@dresteno.com.ar  
www.dresteno.com.ar  
(5411) 4957-0083

(En inglés)

David Kasdan  
Worldwide Reporting  
Washington DC

En representación de las demandantes:

Nigel Blackaby (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Noah Rubins (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Caroline Richard (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Jeffery Commission (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Francisco Abriani (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Belinda McRae (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Gisela Mation (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Katherine Ibarra (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Cécile Roche (Freshfields Bruckhaus  
Deringer LLP)

Rodrigo Rivera (Guevara & Gutiérrez)

Ramiro Guevara (Guevara & Gutiérrez)

Elizabeth Shaw (Rurelec PLC)

Susan Laker (Rurelec PLC)

María Bravo (Rurelec PLC)

Manuel Abdala (Perito)

Marcelo Schoeters (Perito)

Gustavo De Marco (Perito)

Iván Santilli (Perito)

Peter Earl (Testigo)

Jaime Aliaga Machicao (Testigo)

Juan Carlos Andrade (Testigo)

Carlos Pedro Marcelo Blanco Quintanilla

(Testigo)

José Antonio Lanza (Testigo)

Alejandro Parodi (Consultor técnico)

Daniel Llarens (Consultor técnico)

En representación de la demandada:

Hugo Montero Lara (Procuraduría General  
del Estado)

Elizabeth Arismendi Chumacero  
(Procuraduría General del Estado)

Idra Pennycook (Procuraduría General del  
Estado)

Eduardo Silva Romero (Dechert LLP)

José Manuel García Represa (Dechert LLP)

Juan Felipe Merizalde Urdaneta (Dechert  
LLP)

Ana Carolina Simões e Silva (Dechert LLP)

Antonio Marzal Yetano (Dechert LLP)

Kattia Hernández Morales (Dechert LLP)

Laura Ghitti (Dechert LLP)

Celia Campbell (Dechert LLP)

Jeremy Eichler (Dechert LLP)

Daniel Flores (Perito)

Andrea Cardani (Perito)

Ettore Comi (Perito)

Carlos Quispe Lima (Testigo)

Martha Lourdes Bejarano Hurtado (Testigo)

Eduardo Paz Castro (Testigo)

Testigos del Tribunal Arbitral:

Hernán Jaldín Florero (Comité Nacional de  
Despacho de Carga)

Ángel Tarifa Bernal (Comité Nacional de  
Despacho de Carga)

ÍNDICE

- Alegato de clausura de las demandantes (Pág. 1675)
- Alegato de clausura de la demandada (Pág. 1767)
- Asuntos de procedimiento (Pág. 1866)



14:10:19 1 (A la hora 14:10)

2 PRESIDENTE JÚDICE: (Interpretado del inglés)

3 Buenas tardes.

4 Señor Blackaby: tiene usted la palabra

5 para sus argumentos de clausura.

6 Muchas gracias.

7 ALEGATO DE CLAUSURA DE LA DEMANDANTE

8 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):

9 Gracias, señor presidente, miembros del Tribunal,

10 estimados colegas del Estado Plurinacional de

11 Bolivia.

12 En la última semana las defensas de

13 Bolivia se han evaporado una por una dado que han

14 quedado expuestas a un examen muy grave y serio.

15 Los hechos es lo que queda. Bolivia tomó

16 el control de la generadora más grande de

17 electricidad del país. Se trató de una empresa de

18 generación de energía madura con una capacidad

19 instalada de 500 megawatts que representaba una

20 participación en el mercado de más del 30 por ciento

21 con una larga historia de operaciones rentables.

22 Fue confiscada pagándose cero dólares a los

23 tenedores de capital.

24 Esta defensa débil de Bolivia es que el

25 valor de mercado justo de la participación

14:12:04 1 mayoritaria era cero. Y esto se basó en un supuesto  
2 estudio independiente por parte de una consultora al  
3 cual las demandantes no tuvieron acceso sino hasta  
4 hace cuatro semanas. Vamos a ver el ejercicio que  
5 se efectuó en ese estudio independiente conforme lo  
6 describió mi colega, el doctor Silva Romero. Lo  
7 pueden ver en la diapositiva 3. Verán que dice que  
8 el valor se ha establecido como resultado de un  
9 proceso de evaluación a ser realizado por una  
10 empresa independiente contratada por el ENDE en un  
11 plazo que ustedes tienen que recordar que la  
12 valuación debe ser efectuada por una empresa  
13 independiente.

14 Recordarán ustedes que las demandantes no  
15 pudieron participar en la selección del perito ni  
16 tampoco revisar ni comentar ninguna de las  
17 conclusiones ni de los proyectos de informe.

18 No queda claro por qué el informe fue  
19 ocultado hasta tan tarde. Su función era muy  
20 diferente de un análisis objetivo del valor conforme  
21 lo escribió Bolivia. En sus simples términos  
22 simplemente se trataba de un elemento estratégico, y  
23 cito, "confidencial", que Bolivia iba a utilizar en  
24 negociaciones con las demandantes para arreglar la  
25 cuestión, una descripción que no podría estar más

14:13:27 1 alejada de un estudio imparcial y objetivo.

2           Como pueden ver aquí, y lo demuestra el  
3 documento, y lo voy a leer en español: (En español)  
4 "Consideramos que este es un documento confidencial  
5 del Gobierno boliviano. Por ningún motivo sus  
6 partes o el documento completo deben revelarse salvo  
7 requerimiento judicial. Este documento es un  
8 elemento estratégico en la negociación con  
9 Guaracachi America, la antigua propietaria de  
10 Guaracachi. Los valores aquí contenidos no son  
11 sujeto a la aprobación de Guaracachi America a ser  
12 revelados a ésta ya que pueden constituirse en una  
13 desventaja para ENDE".

14           (Interpretado del inglés) Se trata de un  
15 informe secreto comisionado por Bolivia para  
16 ayudarla en sus negociaciones con las demandantes.  
17 Pero Bolivia tiene poca fe de que el ejercicio  
18 realizado por PROFIN ni siquiera llega a defender  
19 sus conclusiones en este caso.

20           El informe de PROFIN es solamente el  
21 último apoyo contemporáneo de este valor cero. Se  
22 trata de un informe subjetivo que es un informe  
23 estratégico de Bolivia, y ahora ella lo abandonó y  
24 es objeto de un escrutinio en la audiencia oral.

25           El ejercicio de valuación debe comenzar

14:14:50 1 nuevamente en el contexto de este arbitraje.

2           Con sujeción a una serie de objeciones  
3 jurisdiccionales desesperadas y disparatadas que yo  
4 voy a analizar brevemente, hay acuerdo entre las  
5 partes que existe la necesidad de indemnizar por el  
6 valor justo de mercado sobre la base de un comprador  
7 diligente. Y aquí pueden ver un extracto de lo que  
8 indicó el doctor García Represa en su alegato de  
9 apertura cuando dijo que los puntos sobre los que  
10 realmente no hay disputa entre las partes, incluido  
11 el método de cálculo, es el estándar del willing  
12 buyer.

13           Señores miembros del Tribunal: ese es el  
14 alcance principal del ejercicio que ponemos en sus  
15 manos en el marco de este arbitraje.

16           Se escuchó mucho respecto de los  
17 diferentes hechos pero al fin de cuentas muchos de  
18 estos elementos no son pertinentes a su tarea.

19           Las inversiones y enajenaciones se  
20 encuentran en las cuentas y son parte del ejercicio  
21 de valuación. No hay debate alguno respecto de  
22 cuáles son las cifras de la inversión. Los temas de  
23 liquidez son poco pertinentes a efectos de la  
24 valuación, y esto ha sido conseguido y el ciclo  
25 combinado está en operaciones.

14:16:04 1           Pero no se equivoquen.    Guaracachi fue  
2           confiscada para las demandantes y no es una empresa  
3           con valor cero.    Simplemente tenemos que ver los  
4           resultados del 2011 para darnos cuenta de esto.    Es  
5           el C224.

6           Sobre las inversiones de las demandantes,  
7           y no había habido ningún proyecto nuevo desde la  
8           nacionalización, las utilidades eran de 12.600.000  
9           dólares en 2011.

10           El objetivo de una audiencia final es que  
11           los Tribunales tengan el beneficio de interactuar  
12           con los testigos que vivieron los hechos pertinentes  
13           a esta controversia. Y para probar la credibilidad  
14           de los peritos también que representan a las partes.

15           Vamos a ver los testigos que se  
16           presentaron la semana pasada.    Tenemos aquí los  
17           testigos de las demandantes, que fueron cinco, de  
18           los hechos, y que están en pantalla.    Cada una de  
19           estos testigos explicaron los hechos que vivieron en  
20           forma directa.

21           El señor Earl, el CEO de Rurelec, declaró  
22           aquí.    El señor Aliaga, el gerente general de  
23           Guaracachi de 2004 a 2010, alguien que conocía el  
24           negocio en forma íntima y había trabajado con la  
25           empresa durante muchos años.    El señor Blanco, el

14:17:27 1 director de finanzas. El señor Andrade es el  
2 gerente de negocios. El señor Lanza era el gerente  
3 de proyecto del ciclo combinado.

4 Cada uno de los testigos hablaron de los  
5 hechos según los habían vivido y dieron los detalles  
6 correspondientes en los momentos correspondientes.

7 Bolivia solamente brindó tres testigos.  
8 De hecho, hubo dos testigos de hecho. Se trataba de  
9 dos empleados de Guaracachi que tuvieron la suerte  
10 de sobrevivir la nacionalización. La señora  
11 Bejarano, la auditora interna de Guaracachi, y el  
12 señor Paz, un ex analista de Guaracachi que ahora  
13 fungía como gerente general. Ambos presumiblemente  
14 agradecieron a Bolivia haberles salvado sus puestos  
15 de trabajo.

16 La señora Bejarano fue la única testigo  
17 presentada por Bolivia que aparentemente tenía  
18 conocimiento personal de los temas que estaba  
19 presentando. Se la invitó a dar la evidencia sin  
20 informársele que los abogados de la contraparte le  
21 iban a formular preguntas. Día 4, página 1026,  
22 líneas 17 a 19.

23 Esto ha sido un tema que Bolivia quizás no  
24 haya tenido en cuenta, pero se notaba la enorme  
25 presión que Bolivia había puesto en ella respecto de

14:18:49 1 su testificación contra los colegas anteriores.

2 Pasemos al señor Paz. De 1995 a 2010 él  
3 fue analista de Guaracachi y efectuó estudios de la  
4 demanda de la electricidad y cualquier otra función  
5 solicitada por sus superiores, según se muestra en  
6 la diapositiva 10.

7 El señor Paz no era ni director ni tampoco  
8 tenía un papel de gestión durante los quince años  
9 anteriores a la nacionalización. Entonces no tenía  
10 conocimiento personal ni directo de ningún tipo de  
11 hecho prenacionalización que sea pertinente. Su  
12 conocimiento simplemente venía de una revisión de  
13 las actas y de los documentos históricos de este  
14 arbitraje que se hizo en meteórica y también después  
15 de una serie de promociones que lo llevaron a ser el  
16 cuarto gerente general de Guaracachi desde la  
17 nacionalización.

18 El señor Paz fue un testigo general que  
19 cubría todos los elementos, pero dijo que tenía  
20 conocimiento personal y directo del tema durante el  
21 arbitraje. Pero en el contrainterrogatorio se  
22 concluyó que no tenía ningún conocimiento personal  
23 ni directo de las inversiones y las decisiones en  
24 generación efectuadas por Guaracachi antes de la  
25 nacionalización, que eso era la responsabilidad de

14:20:10 1 otros. Y dijo: (En español) "Mi pregunta era si  
2 usted participó en las decisiones de invertir o  
3 desinvertir. Respuesta: no, porque no correspondía a  
4 mi rango".

5 (Interpretado del inglés) Así que no  
6 participaba en las decisiones de inversión.

7 Así que pasemos al tema del ciclo  
8 combinado. No tenía conocimiento directo ni  
9 personal del progreso del ciclo combinado sino hasta  
10 después de la nacionalización. Esta era la  
11 responsabilidad del señor Lanza, según la  
12 diapositiva 12. Le pregunté: ¿conocía usted el  
13 progreso...

14 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
15 ¿Usted dijo el señor Lanza?

16 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):  
17 Perdón, el señor Paz.

18 Esta es la declaración del señor Paz. Le  
19 pregunté si tenía conocimiento de los diferentes  
20 gráficos que mostraban el avance del proyecto. Él  
21 dijo: "¿Antes o después de la nacionalización?"

22 Y yo le dije: "Antes de la  
23 nacionalización". Y él dijo que no.

24 Y le pregunté si estaba familiarizado  
25 con el programa anterior a la nacionalización, y él



14:21:21 1 dijo que no, que él estaba a cargo de los créditos  
2 de carbono. Y esto está en la diapositiva 12.

3 Así que no tiene conocimiento de las  
4 inversiones ni tampoco del progreso del ciclo  
5 combinado, y tampoco tenía conocimiento directo ni  
6 personal de la condición financiera de la empresa  
7 antes de la nacionalización.

8 Él explicó que esta era la responsabilidad  
9 de la señora Bejarano, que está en la 13.

10 Le dije: "Entiendo de su testimonio que no  
11 habla de la situación financiera de Guaracachi, ¿es  
12 su testimonio?" Él dijo que sí. "Porque eso no le  
13 habría correspondido. ¿Correcto?" "Sí, porque de  
14 acuerdo con los abogados dijeron que esos temas  
15 debería tratarlos la licenciada Bejarano."

16 Con muy poco conocimiento directo y  
17 personal o casi sin él el señor Paz cambia de  
18 función y Bolivia lo utiliza como perito para dar  
19 respuesta al informe de Abdala. El problema, como  
20 él acepta, es que él no es independiente de la parte  
21 que procura basarse en su declaración pericial. Por  
22 el contrario, fue designado por el Gobierno  
23 boliviano para que ocupe el puesto actual mediante  
24 el voto de los directores de ENDE que fueron  
25 nominados por varios ministerios.

14:22:41 1           Ustedes pueden encontrar esto en la  
2 transcripción en español en la página 1190, línea 8,  
3 a la 1191, línea 19.

4           En este contexto el Tribunal tiene que ser  
5 muy cuidadoso. A la luz de su dependencia en la  
6 demandada la declaración pericial no tiene más valor  
7 que un simple alegato de los abogados de Bolivia.  
8 Bolivia trata de maquillarla y decir que se trata de  
9 una declaración de un perito independiente, pero uno  
10 no puede ser engañado por esto. Es simplemente  
11 parte del proceso de abogar por cuestiones que  
12 establece Bolivia.

13           También se habló de los comentarios del  
14 señor Quispe, un abogado gubernamental que ha tenido  
15 unos pocos años de experiencia desde su graduación.  
16 Era abogado del Gobierno cuyo papel era defender la  
17 posición del Gobierno en casos que tenían que ver  
18 con autoridades de hidrocarburos y electricidad ante  
19 la Corte Suprema. Su experiencia no es más  
20 independiente que la del procurador General y  
21 simplemente era una persona que abogaba por una de  
22 las partes.

23           El señor Quispe dijo en forma correcta que  
24 él no era independiente del Gobierno, como se ve en  
25 la 14.

14:24:08 1 También concedió que no tenía conocimiento  
2 personal ni directo de los hechos de este caso.  
3 Dijo: (En español) "Hechos que relato en las  
4 declaraciones".

5 (Interpretado del inglés) El Tribunal  
6 recordará que el papel del señor Quispe como persona  
7 que abogaba por una de las partes quedó revelado en  
8 el contrainterrogatorio. Admitió que se le había  
9 indicado investigar el tema de los recursos  
10 alternativos y que él brindó tres autoridades  
11 legales respecto de este tema a los abogados de  
12 Bolivia. Una, que él consideraba positiva, y las  
13 otras dos que eran una cuestión adversa a la tesis.

14 El señor Quispe no vio ningún tipo de  
15 problema al respecto y solamente se le había  
16 indicado que descubrirse que la solicitud de  
17 suspender era posible en vez de realista. Su  
18 declaración no es testimonio, sino simplemente es  
19 una presentación de alegato por parte de una de las  
20 partes.

21 Ahora bien, el señor Flores no es experto  
22 en electricidad. Él aceptó esto. Él pasó a hablar  
23 con el señor Paz en cuanto a sus supuestos de los  
24 ingresos futuros. El señor Paz, como sabemos, no  
25 fue (inaudible). El señor Flores dice que él habló

14:25:28 1 de estos temas de su modelo con el señor Paz aunque  
2 nunca indicó que este era el caso en su informe.

3 Pero dado que él no entendía el mercado de  
4 electricidad cuando comenzó, ¿de qué se trató esta  
5 conversación?

6 El hecho de que él estaba perdido quedó  
7 probado porque ni siquiera pudo establecer las  
8 proyecciones de 2007 del precio spot para medir las  
9 repercusiones que podría haber tenido en Guaracachi.  
10 Él no pudo hacerlo porque no tenía ni siquiera idea  
11 de cómo hacerlo, y el señor Paz no le brindó esa  
12 información.

13 El señor Paz, de hecho, había solicitado  
14 las proyecciones. Pero las tergiversó. Entonces el  
15 señor Flores ve este problema respecto de la  
16 proporción de la realidad. El 57 por ciento del  
17 costo a pesar de la cortesía de la deuda. Y la  
18 comunidad académica hizo teorías al respecto aunque  
19 nunca se utilizó en la realidad. Ni siquiera  
20 utilizó cuáles eran los resultados, y cualquier tipo  
21 de comparación mostraría que él está en lo  
22 incorrecto.

23 Vamos a pasar ahora a los temas en el caso  
24 y vamos a ver en dónde ellos se encuentran una  
25 semana después de que comenzó la audiencia.

14:26:51 1 Cronológicamente, vamos a comenzar entonces con la  
2 precapitalización. Esto no es pertinente para su  
3 decisión, así que en la audiencia se pasó muy poco  
4 tiempo respecto de este tema. Un tema es claro, la  
5 capitalización se realizó porque el Gobierno y la  
6 ENDE no tenían acceso a los fondos para ampliar el  
7 sistema por sus propios medios.

8           Bolivia se concentra en la condición de  
9 las plantas y equipos existentes, pero esto no es  
10 pertinente. El tema no es lo que la ENDE tenía sino  
11 lo que iba a poder llegar a hacer con la nueva  
12 demanda. La capitalización estaba buscando las  
13 nuevas inversiones y esto es lo que logró. Las  
14 nuevas inversiones se lograron a través de una  
15 comercialización agresiva del nuevo marco jurídico.  
16 Y esto lo vimos en las giras promocionales de  
17 Florida y las presentaciones ante las empresas  
18 eléctricas que participaron allí.

19           La ley fue diseñada para asegurar que el  
20 sistema fuera autofinanciante y también se sacaron  
21 programas de privatización de Chile y de Argentina,  
22 y cada uno de los proveedores recibirían un pago  
23 igualitario dependiendo del costo marginal de la  
24 electricidad, es decir, el costo de la última unidad  
25 despachada.

14:28:07 1 Otro punto importante de la ley era el  
2 tema del pago por potencia que se basaban en el  
3 costo de agregar nueva energía al sistema. Los  
4 participantes entendieron que para ver el costo de  
5 la turbina y de los costos relacionados tenían que  
6 vincularse al sistema y existía un pago del 20 por  
7 ciento para los costos complementarios que se  
8 entregaba a partir de 1996, como explicó Andrade la  
9 semana pasada. Pueden ver esto en la diapositiva  
10 16, el extracto de la transcripción.

11 Sobre la base de este marco GPU fue quien  
12 ganó la licitación para obtener Guaracachi y  
13 estableció una entidad especial para mantener la  
14 inversión llamada Guaracachi America Inc. Esto era  
15 un requisito específico de los términos de  
16 referencia. El señor Earl dijo que este era un  
17 requisito del proceso de capitalización. Día 2,  
18 página 300 de la transcripción.

19 El Gobierno entendía que dichas entidades  
20 serían controladas por las matrices que habían  
21 tenido éxito en la licitación y que tendrían la  
22 experiencia técnica necesaria y el acceso al  
23 capital. Entonces tenía conciencia el Gobierno de  
24 la creación de Guaracachi America porque él mismo  
25 había solicitado su constitución.

14:29:28 1                    Sobre la base de este nuevo marco  
2 regulatorio que fue diseñado para instar nuevas  
3 inversiones y la sacada de operaciones de las viejas  
4 inversiones que ya no iban a ser convocadas al  
5 despacho, Guaracachi comenzó su programa de  
6 inversión que no tenía paralelo con las otras  
7 empresas de electricidad capitalizadas.

8                    Con la inclusión del ciclo combinado  
9 Guaracachi agregó 320 megawatts de capacidad  
10 instalada de alta eficiencia a la red nacional.

11                    Tampoco se cuestiona que durante el mismo  
12 período sacó del mercado aproximadamente  
13 50 megawatts de potencia instalada ineficiente. La  
14 ganancia neta es de 270 megawatts de capacidad  
15 instalada eficiente a la red.

16                    La diapositiva 17 muestra el impacto de  
17 todo 120 en cuanto a las inversiones efectuadas y en  
18 cuanto a las inversiones que salieron de operación.

19                    Bolivia trató de decir que la sacada del  
20 mercado de estas unidades ineficientes que ella  
21 llamaba desinversión fue algo inadecuado. Pero esto  
22 no es verdad.

23                    La alegación de la desinversión se ha  
24 mostrado que es una alegación totalmente falsa. La  
25 empresa de generación tiene una licencia para operar

14:30:50 1 ciertas unidades y no puede agregar capacidad nueva  
2 si no quita del mercado la capacidad vieja.

3           Guaracachi no quitó del mercado ninguna  
4 unidad sin la aprobación del ente regulador. El  
5 regulador revisa la opinión y ve los participantes  
6 que quedaron afectados a ella y después brinda su  
7 propia decisión.

8           En 2006, por ejemplo, Guaracachi solicitó  
9 que retirase los dos motores ineficientes  
10 Worthington ARJ 5 y 6 y reemplazarlos con tres  
11 motores Jenbacher. El regulador aprobó esta  
12 solicitud en 2007 y los Jenbacher fueron instalados.  
13 El ente regulador le solicitó a Guaracachi que  
14 mantuviese en servicio a los Worthington para  
15 estabilidad del sistema hasta el 30 de abril de  
16 2006, el día anterior a la nacionalización.

17           Cuando se interrogó al señor Earl verán  
18 ustedes un ejemplo de esto, y está en la diapositiva  
19 18. Se iban a quitar los dos Worthington a partir  
20 de 2008 e instalar los nuevos Jenbacher, pero no los  
21 dejaron hacer esto porque se iban a utilizar los  
22 Worthington para la estabilización de la línea. Los  
23 recuerdos del señor Earl quedaron respaldados por la  
24 resolución de la SSDE que figura aquí en la  
25 diapositiva 19.



14:32:12 1            Pueden ver ustedes que el CNDC estaba  
2            tratando de mantener ARJ5 y ARJ6 para racionalizar  
3            la regulación en esta área del sur del país.

4            ¿Cómo describe el señor Earl esto? Bueno,  
5            ¿cuál era la empresa? Él supuestamente tenía que  
6            tener maquinaria eficiente, pero en el contexto de  
7            las limitaciones quiere decir que algunas de las  
8            máquinas anteriores todavía estaban disponibles.  
9            Pero la estrategia de la empresa que quedó de  
10            manifiesto aquí por esta solicitud de reemplazar  
11            algunas de estas máquinas, la estrategia fue  
12            reemplazar algunas de estas máquinas y contar con  
13            algunas de estas unidades térmicas de mayor  
14            eficiencia en el país.

15            Finalmente en la diapositiva 21 pueden ver  
16            exactamente la suma de capacidad, dónde se retiró  
17            capacidad, cuál fue la repercusión en lo que hace a  
18            megawatts. Y a la derecha las aprobaciones  
19            regulatorias para el agregado o el retiro de la  
20            capacidad. La ganancia neta es de 266,8 megawatts.

21            Muy bien. En lo que al ciclo combinado  
22            Bolivia busca crear duda en la mente de los miembros  
23            del Tribunal sobre el estado de la inversión más  
24            grande de Guaracachi, el proyecto de ciclo  
25            combinado, al momento de la confiscación.

14:33:44 1           Pero las pruebas son abrumadoras. Ese  
2 proyecto estaba prácticamente finalizado y listo  
3 para ponerse en marcha para el beneficio del pueblo  
4 boliviano. Pero recordemos -- yo no voy a repetir  
5 los beneficios del ciclo combinado, de hecho eso ha  
6 sido bien ensayado, ahora ya se encuentra en plena  
7 operación y también se encuentra en el punto máximo  
8 de la orden de despacho para las unidades térmicas.

9           Ustedes podrán ver también en la  
10 diapositiva 22 las proyecciones de CNDC con respecto  
11 al costo efectivo que tienen las unidades del ciclo  
12 combinado de diseño GCH y GCH 2010, y ven también  
13 los costos en la columna a la izquierda. Y a la  
14 derecha ven también la información y las  
15 consecuencias de las órdenes de GCH para las  
16 unidades térmicas.

17           El señor Paz dejó en claro que el señor  
18 Lanza era el experto de Guaracachi en la instalación  
19 de los proyectos de generación de energía eléctrica  
20 como el del ciclo combinado y el principal en  
21 Guaracachi con el conocimiento detallado de este  
22 tipo de ciclo. Ven ustedes aquí el día número 4 de  
23 esta transcripción, página 160, renglón 23.

24           Los hechos hablan por sí mismos. El señor  
25 Lanza no fue despedido por la nacionalización porque

14:35:03 1 era necesario para el proyecto. De hecho fue  
2 ascendido a gerente general de Guaracachi. En sus  
3 pruebas sobre el tema de la finalización del  
4 proyecto es altamente creíble porque abarca un  
5 período previo y posterior a la nacionalización y la  
6 información que él suministró después de la  
7 nacionalización es totalmente congruente con las  
8 pruebas previas a la nacionalización.

9 Como pueden ver aquí, los diferentes  
10 informes del señor Lanza presentados al Directorio  
11 sobre la situación, y por supuesto también la  
12 nacionalización se realizó en mayo de 2010.

13 Pero en lo que hace al avance logrado, las  
14 cifras son totalmente congruentes, todas las piezas  
15 probatorias están aquí a la derecha.

16 Ustedes pueden ver en los informes del  
17 señor Lanza al Directorio la información que le  
18 suministró de manera sistemática. El directorio no  
19 mencionó ninguna duda ni preocupación ni tampoco por  
20 la auditora interna, Martha Bejarano, sobre el  
21 avance logrado en este ciclo combinado.

22 La señora Bejarano observó que tuvo que  
23 revisar cada uno de los contratos celebrados por los  
24 proveedores. Pueden verlo en la página 1053 y no  
25 encontró nada raro.

14:36:18 1 El señor Paz confirmó que no tenía ninguna  
2 razón para sugerir que el señor Lanza brindaría  
3 información incorrecta. Esto se encuentra en la  
4 página 903, día 4.

5 Los informes del avance del señor Lanza  
6 fueron verificados y repetidos en la calificación  
7 suministrada por Pacific Ratings y los informes  
8 financieros que habían verificado los auditores.  
9 Pueden ver aquí en la diapositiva 24 la  
10 clasificación de Pacific Ratings donde se lo ve  
11 claramente.

12 A la fecha de elaboración del informe  
13 actual el avance de estas obras se encuentra en un  
14 96 por ciento de acuerdo a lo programado.

15 Y si dan vuelta la página, tienen la  
16 memoria de Guaracachi, página 65, un informe al  
17 Directorio donde se dice que al 31 de diciembre de  
18 2009 el porcentaje ejecutado alcanzaba el 90 por  
19 ciento del total.

20 En la diapositiva 26 verán cómo la señora  
21 Bejarano reconoció que el 31 de diciembre de 2009 el  
22 90 por ciento del presupuesto total de 68 millones  
23 de dólares ya se había invertido y que todos los  
24 equipos habían sido adquiridos. Los invito a leer  
25 las partes resaltadas.

14:37:52 1 Y si ustedes pasan a la diapositiva 27,  
2 como lo indicó el señor Lanza aquí en la reunión, el  
3 avance alcanzaba el 95 por ciento, ya había  
4 concluido con un avance en el proyecto de 68  
5 millones y un 90-95 por ciento de uso del  
6 presupuesto. Y esto fue en mayo de 2010, es decir,  
7 la fecha de la nacionalización.

8 Pero el señor Paz es utilizado por Bolivia  
9 claramente porque ya lo escuchamos, él no tenía  
10 información sobre el avance. No era parte de sus  
11 responsabilidades. Se lo utilizó para presentar un  
12 documento de la autoridad de electricidad y sugirió  
13 que solamente se había logrado una tasa de  
14 finalización del 50 por ciento.

15 Este documento, como ya lo escuchamos, no  
16 tiene nada que ver con el avance real logrado en el  
17 proyecto.

18 Bolivia no difiere de gran cantidad de los  
19 proyectos en lo que hace a los requisitos para las  
20 obras públicas. En este caso era 5 por ciento de un  
21 presupuesto que originalmente tenía un presupuesto  
22 de 40 millones de dólares. La matemática es simple.  
23 Necesitan una garantía de cumplimiento de 2  
24 millones.

25 Cuando llegó a 68 millones para el

14:39:08 1 presupuesto de Guaracachi, se informó al regulador.  
2 Pero la autoridad no realizó el ajuste del  
3 presupuesto formal y solamente retuvo la garantía de  
4 desempeño de 2 millones que normalmente seguiría  
5 vigente hasta la finalización del proyecto.

6 A la luz de la prácticamente finalización  
7 del proyecto y las limitaciones de caja de la  
8 empresa en ese momento Guaracachi abrió un diálogo  
9 con el regulador para tratar de participar en este  
10 bono o para que se liberara parte de esta garantía,  
11 es decir, un acuerdo de caballeros, 1 millón para  
12 Guaracachi y para ello se utilizó una decisión de  
13 liberar el 50,7 por ciento tras la finalización.  
14 Pero por supuesto que la autoridad sabía que ese  
15 presupuesto no ya no aplicaba sino que ahora era 68  
16 millones en lugar de 40 millones, y el 90 por ciento  
17 ya se había invertido. No tenía nada que ver con la  
18 realidad y con liberar un millón de dólares para  
19 ayudar con el problema de caja y permitir al  
20 regulador que retuviese un millón como garantía  
21 frente a la finalización del proyecto.

22 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):

23 Déjeme hacer una pregunta.

24 Usted dice que Bolivia no es muy diferente  
25 de otros países. No sé si ya consta en acta alguna

14:40:29 1 mención a cualquier otro país.

2 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): En  
3 lo que hace a otros países, fue el tema de la  
4 garantía.

5 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
6 Sí, yo entiendo.

7 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): No  
8 estoy tratando de hacer ningún comentario al  
9 respecto. Solamente la existencia de una garantía,  
10 como ustedes pueden ver en la diapositiva 28 las  
11 pruebas del señor Lanza al respecto.

12 Hay otra cuestión también que necesita  
13 aclaración en cuanto al ciclo combinado, y esa es la  
14 fecha en que debía entrar en servicio.

15 A la fecha de la nacionalización la  
16 central debía finalizarse el 1° de noviembre de  
17 2010. Pero la última fase del proyecto era  
18 fundamental y comprendía el precomisionar,  
19 comisionar, capacitar e iniciar el sistema. Nunca  
20 se había utilizado este sistema en Bolivia. Por eso  
21 es que se había contratado a IPOL para que dedicara  
22 ingenieros a trabajar en estos proyectos.

23 El señor Paz por Bolivia explicó que los  
24 expertos reales en esta nueva tecnología eran IPOL,  
25 en especial el señor Jerry Blake, y lo pueden ver en

14:41:45 1 la diapositiva 29.

2           Tras la nacionalización IPOL recibió un  
3 mensaje claro que la participación extranjera ya no  
4 era acogida con beneplácito en el proyecto. Y lo  
5 pueden ver en relación con preguntas del Tribunal al  
6 señor Lanza, especialmente a lo que hace al señor  
7 mercado, el gerente general, que tenía una actitud  
8 bastante hostil a continuar trabajando con los  
9 ingleses.

10           En conclusión, era prácticamente imposible  
11 que la gente de IPOL fuese a Guaracachi a  
12 suministrar la asistencia necesaria. Como ya lo  
13 dije una vez más, el entonces gerente general, el  
14 señor Mercado, consideraba que se podía comisionar  
15 el sistema sin ayuda, y pueden ver las respuestas  
16 del señor Lanza al Tribunal en la diapositiva 30.

17           Esta convicción estaba fuera de lugar. En  
18 2010 surgieron varios problemas técnicos, como por  
19 ejemplo la inclinación del rotor del generador, un  
20 problema también con el sello del generador y  
21 también fallas en los cojinetes. Y la única parte  
22 que podía resolver este problema era IPOL.

23           El señor Lanza entonces comenzó  
24 conversaciones con IPOL y los convenció para que el  
25 señor Jerry Blake finalmente viajara a Bolivia en



14:43:04 1 nombre de IPOL en enero de 2011 y preparase un  
2 informe detallado que pueden ver en la diapositiva  
3 29.

4           Tras la visita de IPOL surgieron algunos  
5 problemas de ingeniería más algunos problemas  
6 climáticos que llevaron a un cortocircuito en la  
7 unidad el 30 de enero de 2011. Con esto se retrasó  
8 el proyecto más de un año dado que el rotor del  
9 generador debía repararse. Como lo dijo el señor  
10 Lanza, el padre del proyecto, este fue uno de los  
11 días más tristes de su vida.

12           El señor Lanza explicó también que algunos  
13 de los problemas de ingeniería que se habían  
14 identificado anteriormente, las condiciones  
15 climáticas adversas, seguramente no hubiesen  
16 provocado el cortocircuito si estos problemas se  
17 hubiesen identificado anteriormente.

18           Y los problemas técnicos de 2010 y el  
19 cortocircuito del 30 de enero de 2011 podrían  
20 haberse evitado o al menos mitigarse.

21           El siguiente problema que mencionó Bolivia  
22 es la liquidez. Incluso antes del comienzo de la  
23 audiencia Bolivia había admitido que el tema de la  
24 liquidez no tiene importancia en el ejercicio de  
25 valuación. Ustedes reconocerán esta diapositiva 33

14:44:09 1 del alegato de apertura.

2           La única cosa que importaba era la deuda y  
3 que los dos expertos estuviesen de acuerdo con la  
4 cuantía de la deuda. La liquidez principalmente  
5 afectaba al abastecedor más grande de Guaracachi, la  
6 empresa estatal YPFB.

7           La señora Bejarano no podía recordar que  
8 YPFB había amenazado con interrumpir el suministro  
9 de gas o incluso que YPFB había cobrado intereses a  
10 Guaracachi por las boletas pendientes. Podrán ver  
11 también que ella aceptó que Guaracachi estaba en  
12 estrecho contacto con YPFB para administrar la  
13 situación de pago durante este período. Y aquí  
14 reconoció en la diapositiva 34 que se estaban  
15 realizando pagos mensuales contra el balance  
16 pendiente.

17           También quedó en claro que los pagos a los  
18 abastecedores del proyecto de ciclo combinado no se  
19 habían demorado marcadamente. Lo pueden ver en la  
20 diapositiva 35. La última situación del presupuesto  
21 donde se muestra que prácticamente se había gastado  
22 ya todo el presupuesto en lo que hace a diferentes  
23 contratistas, verán también el nivel de finalización  
24 y todo esto se encontraba en una tasa del 90 por  
25 ciento.

14:45:34 1 El señor Lanza no dejó lugar a dudas en  
2 torno a esta cuestión en la diapositiva 36 de su  
3 testimonio pueden ver que en los hechos de falta de  
4 efectivo con los cuales ha experimentado Guaracachi,  
5 como dije en algún momento, no han impactado en el  
6 ciclo combinado. No se ha dejado de poner una sola  
7 orden de compra y nuestros proveedores no nos han  
8 dilatado las entregas gracias a que hemos logrado  
9 hacer un buen trabajo gerencial con ellos.

10 Una vez que ya estaba en funcionamiento el  
11 ciclo combinado claramente el flujo de caja de  
12 Guaracachi aumentaría sustancialmente. De hecho  
13 tanto el señor Earl como el señor Blanco confirmaron  
14 que el ciclo combinado iba a duplicar el EBITDA de  
15 la empresa. Y pueden ver también el intercambio con  
16 el señor Blanco en la diapositiva 37, y el  
17 intercambio o las palabras del señor Earl en la  
18 diapositiva 38.

19 Otro tema de hecho tiene que ver con el  
20 pago. Bolivia ahora parece reconocer que Rurelec  
21 adquirió una participación de control en Guaracachi  
22 en enero de 2006, y todavía no se escuchó algo en  
23 contrario. Estuvieron muy contentos cuando el  
24 embajador se tomó la foto inaugurando la nueva  
25 central, pero aún cuestiona si se pagó el precio de

14:47:05 1 compra de 35 millones.

2           Pero veamos cuáles son las pruebas que  
3 tenemos en el acta. Hay dos pruebas  
4 incontrovertidas en este expediente de que el pago  
5 de los 35 millones se realizó. Principalmente, las  
6 declaraciones, los estados financieros de 2006 y  
7 2007 de Rurelec, una empresa que cotiza en Bolsa  
8 sujeta a las reglas de la Bolsa de Valores de  
9 Londres, que fueron auditados por Grand Thornton,  
10 una de las firmas de auditoría más importantes del  
11 Reino Unido. Bolivia no disputó ni puede disputar  
12 la autenticidad o la legitimidad de estas cuentas.

13           A fin de eliminar toda duda en torno a  
14 esta pregunta revisemos las pruebas una vez más. En  
15 la diapositiva 39 tienen ustedes el pasaje de esta  
16 acción. Aquí tienen la adquisición de Bolivia  
17 Integrated Energy que tenía una tenencia de 50,001  
18 en Guaracachi a través de Guaracachi America Inc.  
19 La adquisición fue realizada a través de la filial  
20 de propiedad plena Rurelec Birdsong Overseas Limited  
21 para el monto total de 35 millones y se estableció  
22 también que en el Contrato de compra de acciones el  
23 pago de 35 millones se realizaría en 4 cuotas. 20  
24 millones al finalizar, es decir al cierre, 10  
25 millones dentro de una semana de la finalización y

14:48:28 1 dos pagos adicionales por un total de 35 millones.

2 Ahora veamos los estados financieros  
3 auditados de Rurelec para 2006. Dice muy claramente  
4 que las consideraciones de compra para las acciones  
5 era de 36 millones de dólares. 30 se pagaron al  
6 finalizar, 35 millones de los cuales 30 millones  
7 fueron pagados en efectivo al finalizar y 3 millones  
8 en efectivo en abril de 2006. El pago final fue de  
9 2 millones al 31 de diciembre de 2007. El costo  
10 asociado con la compra de las acciones sumaba un  
11 total de 128 mil libras esterlinas. Y hubo una  
12 retención pequeña en lo que hace al pasivo oculto, y  
13 también se confirma esta transacción y esta  
14 confirmación viene de parte de los auditores y  
15 también de parte de las normas contables del Reino  
16 Unido y las normas de contabilidad internacionales.  
17 Los estados financieros fueron preparados  
18 correctamente de acuerdo con la empresa y también de  
19 acuerdo con lo establecido en la Unión Europea.

20 Bien. Entonces hasta el momento nosotros  
21 sabemos que se pagaron 33 millones y también sabemos  
22 que va a haber un pago de 2 millones al año  
23 siguiente.

24 Pasamos al año siguiente una vez más, la  
25 memoria de 2007 de Rurelec. Allí se confirma el

14:50:01 1 pago de una cuota de 2 millones. Ven aquí la  
2 tercera consideración y la cifra que ven allí,  
3 1.265.000 libras esterlinas. Y una vez más la  
4 confirmación de los auditores y el cumplimiento de  
5 las obligaciones para una empresa que cotiza en  
6 Bolsa en el Reino Unido, también de acuerdo con las  
7 normas de la Unión Europea y las normas  
8 internacionales de contabilidad.

9 Como lo sabe el Tribunal, el monto  
10 invertido no tiene vínculo alguno con el valor de la  
11 empresa en una fecha posterior. La única pregunta  
12 es si se realizó una inversión, y aquí la respuesta  
13 es claramente sí.

14 El próximo ejercicio es establecer ese  
15 valor a la fecha de la valuación, y eso es lo que  
16 van a hacer mis colegas más adelante.

17 Entonces, estos son los antecedentes de  
18 Guaracachi.

19 Veamos ahora cuáles son algunos de los  
20 temas jurídicos que debe abordar el Tribunal y  
21 resolver.

22 Como punto preliminar, me gustaría  
23 responder a la pregunta del profesor Vinuesa, quien  
24 nos pidió que abordáramos cómo interactúan las dos  
25 demandantes en el contexto de la reclamación dado

14:51:19 1 que Rurelec es el accionista final de la otra  
2 Guaracachi America.

3           Nuestro punto primario es que no importa  
4 si el Tribunal comienza su análisis de dónde  
5 comienza el Tribunal a analizar la reclamación. Lo  
6 puede hacer desde el punto de vista de Guaracachi o  
7 de Rurelec. Esto es simple. El daño es uno. Si  
8 comienzan con Guaracachi America, pierde  
9 directamente el valor de mercado que surge del  
10 precio spot y las reclamaciones por medios  
11 efectivos. Una vez que usted calcula ese monto,  
12 entonces ese sería el cálculo de los daños y  
13 perjuicios y no necesita tampoco considerar ningún  
14 tema en torno a Rurelec dado que la pérdida de  
15 Rurelec estaría satisfecha completamente con el pago  
16 de los daños y perjuicios plenos a Guaracachi  
17 America.

18           Y en el caso improbable de que ustedes  
19 rechacen la jurisdicción en torno a Guaracachi  
20 America, pueden entonces considerar Rurelec. La  
21 evaluación de su participación en Guaracachi es la  
22 misma que la de Guaracachi America con lo cual el  
23 ejercicio de daños y perjuicios es el mismo.

24           Con respecto a las medidas regulatorias  
25 las pérdidas son las mismas también, observando

14:52:29 1 también que la prueba de los medios efectivos no  
2 está textualmente en el Tratado del Reino Unido y  
3 así debe importarse de la disposición de nación más  
4 favorecida del Tratado con el Reino Unido.

5 Si ustedes comienzan con Rurelec y  
6 mantienen la decisión en torno a la jurisdicción  
7 entonces la pérdida es la del valor de mercado de su  
8 participación en Guaracachi a la fecha de valuación  
9 y las pérdidas relacionadas que surjan de la  
10 reclamación por medios efectivos y el precio spot.  
11 Por supuesto aquí en este contexto tienen que  
12 importar del Tratado con el Reino Unido la cláusula  
13 de nación más favorecida.

14 Pero no necesitan considerar Guaracachi  
15 America dado que su pérdida quedaría satisfecha  
16 completamente por el pago de un Laudo por daños y  
17 perjuicios pleno a Rurelec.

18 En el caso improbable de que ustedes  
19 rechacen la jurisdicción en caso de Rurelec, tienen  
20 que considerar a Guaracachi America. La evaluación  
21 de su participación en Guaracachi es la misma que la  
22 de Rurelec. Entonces, el ejercicio de daños y  
23 perjuicios es el mismo.

24 En lo que hace al precio spot y la  
25 reclamación por medios efectivos las pérdidas son



14:53:29 1 iguales a menos que ustedes hubiesen rechazado el  
2 acceso a medios efectivos a través de la prueba de  
3 cláusula de nación más favorecida en el Tratado del  
4 Reino Unido. Lo mismo se aplica a Guaracachi  
5 America.

6 La conclusión aquí es que no hay  
7 recuperación doble en relación con esta reclamación.  
8 Simplemente depende de cuál es el punto inicial para  
9 este ejercicio y ustedes fácilmente ven que como  
10 consecuencia tal vez no sea necesario ver todas las  
11 cuestiones de jurisdicción dependiendo esto de la  
12 entidad que ustedes estén estudiando.

13 Pero veamos brevemente el tema de la  
14 jurisdicción. En primer lugar, analicemos la  
15 proposición extraordinaria que todos los  
16 inversionistas a diferentes niveles de estructura  
17 societaria no pueden presentar un arbitraje único  
18 incluso cuando las reclamaciones se basen en medidas  
19 idénticas y las disposiciones del Tratado en  
20 cuestión son totalmente compatibles. Es una  
21 proposición tan extraordinaria que Bolivia no  
22 encontró ninguna autoridad ni en la jurisprudencia  
23 ni en los escritos ni en la doctrina que respalde  
24 esto.

25 Y en un intento por crear dudas Bolivia

14:54:34 1 recurre a ICS contra Argentina y Daimler contra  
2 Argentina en casos en los cuales la demandante no  
3 cumplió con una obligación expresa de los 18 meses  
4 para litigar ante los Tribunales argentinos.

5           En primer lugar, a diferencia de ICS y  
6 Daimler, las demandantes no están ignorando ningún  
7 procedimiento expreso ni paso jurisdiccional. No  
8 hay ninguna condición que no hayan cumplido.

9           En segundo lugar, la posición de Bolivia  
10 no tiene nada que ver con la falta de consentimiento  
11 de Bolivia a controversias que surjan del  
12 incumplimiento de los tratados. El consentimiento  
13 de Bolivia a arbitrar en diferencias que surjan del  
14 TBI con el Reino Unido o con los Estados Unidos ante  
15 UNCITRAL se consideró, por ejemplo, con las  
16 disposiciones para la solución de controversias en  
17 ambos TBI.

18           Bolivia aceptó ambos, aceptó el arbitraje  
19 en estos artículos de estos TBI, como vemos aquí en  
20 la diapositiva 45.

21           Entonces una vez más Bolivia aceptó en  
22 estos dos artículos establecidos en estos tratados  
23 el arbitraje internacional. Entonces no tiene nada  
24 que ver con el consentimiento. Bolivia hace  
25 referencia al tema del consentimiento pero esto se

14:55:58 1 cumplió, entonces Bolivia no puede indicar al  
2 comienzo de un procedimiento -- no puede protestar  
3 por el comienzo de un procedimiento único sobre la  
4 base de dos tratados. Pero no hay nada que limite  
5 ese derecho de las demandantes. El Tribunal  
6 recordará en la apertura que el abogado de Bolivia  
7 reconoció que un inversionista puede iniciar una  
8 reclamación contractual y una reclamación del  
9 Tratado a través del procedimiento del arbitraje. Y  
10 el abogado no explicó cuál es la diferencia  
11 conceptual. El abogado de la demandada no explicó o  
12 no dijo que había algún problema con esto.

13           En el caso Perenco, por ejemplo, había dos  
14 fuentes de derecho pero con disposiciones de  
15 resolución compatibles, con un arbitraje CIADI. En  
16 este caso el consentimiento fue concedido por  
17 Perenco en dos instrumentos diferentes en dos  
18 momentos diferentes. En el Contrato para la  
19 reclamación contractual, y en la Solicitud de  
20 Arbitraje para el reclamo ante el CIADI.

21           Pero en este caso ustedes tienen dos  
22 contratos con disposiciones compatibles (para) la  
23 solución de controversias y expresiones de  
24 consentimiento para ambas demandantes en una  
25 notificación de arbitraje única.

14:57:10 1 Las demandantes están presentando una  
2 reclamación que se basa en la misma inversión, en la  
3 misma medida y en los derechos que son compatibles  
4 con cada una.

5 La única vez que se necesita  
6 consentimiento adicional es cuando existe una  
7 incompatibilidad entre los mecanismos de resolución  
8 de controversias, como fue, por ejemplo, en Suez,  
9 Vivendi, Aguas de Barcelona y Anglian Waters contra  
10 Argentina. En ese caso había cuatro inversionistas  
11 que iniciaron una reclamación según tres TBIs  
12 diferentes en un procedimiento arbitral único.

13 Las disposiciones sustantivas eran las  
14 mismas, pero los tratados eran diferentes, con lo  
15 cual la cláusula de solución de controversias en  
16 esos tratados eran incompatibles. En ese caso había  
17 que cambiar o trabajar juntos. Ese es el enfoque  
18 correcto. Mientras que los tratados sean  
19 compatibles las reclamaciones pueden ser parte de un  
20 mismo procedimiento.

21 En este caso, por ejemplo, las condiciones  
22 para el consentimiento son coincidentes y no se  
23 necesita un consentimiento separado de Bolivia.

24 Notificación. En segundo lugar, Bolivia  
25 afirma que no se dio la suficiente notificación

14:58:22 1 sobre las reclamaciones de precio spot y potencia, y  
2 no hay disputa que al 1° de mayo de 2010 las  
3 demandantes enviaron notificaciones de diferencias  
4 en relación con la nacionalización de Guaracachi.  
5 La gran mayoría de la jurisprudencia hace referencia  
6 a que estas notificaciones son una obligación de  
7 procedimiento y no un requisito jurisdiccional.

8 Hay que darle a las partes oportunidad  
9 para solucionar la reclamación contra un Estado  
10 soberano.

11 De cualquier manera, cualquiera sea la  
12 opinión de estas notificaciones, transcurrieron  
13 mucho más de seis meses sin sugerencia de solución  
14 esta diferencia. Por ejemplo, en Murphy contra  
15 Ecuador la demandante no envió ninguna notificación  
16 de la controversia y dependió solamente de una  
17 notificación de un tercero.

18 En Burlington la demandante había enviado  
19 una notificación de la diferencia en relación con la  
20 modificación del marco de hidrocarburos a través de  
21 la imposición de un pago extraordinario que llegaba  
22 al 99 por ciento de ciertos precios diferenciales  
23 del petróleo.

24 Luego buscó agregar una reclamación  
25 totalmente separada sobre los pueblos indígenas que

14:59:31 1 según el Tribunal no tenía relación alguna con la  
2 diferencia subyacente.

3           Aquí el mecanismo de precio spot y pagos  
4 por potencia tuvo lugar en el mismo período durante  
5 el cual Bolivia estaba implementado una política no  
6 declarada de nacionalización del sector de la  
7 electricidad.

8           Bolivia afirma que no ve relación alguna  
9 entre ellas, pero el Procurador de Bolivia afirmó  
10 enfáticamente que el programa del Gobierno propuesto  
11 por el presidente Evo Morales incluía como uno de  
12 los conceptos principales la recuperación del sector  
13 de las generadoras de Bolivia. Bolivia tuvo un plan  
14 de seis años que culminó con la expropiación de la  
15 inversión de las demandantes.

16           Antes de la nacionalización Bolivia tomó  
17 estas medidas de una manera que disminuyó el valor  
18 de las inversiones de la demandante como parte de su  
19 programa para recuperar las empresas generadoras de  
20 energía para el Estado. Las consecuencias fueron la  
21 disminución de los ingresos de Guaracachi, también  
22 la reducción del valor después de la toma y no  
23 pueden separarse del programa de nacionalización  
24 subyacente.

25           Guaracachi America. Vamos a hablar de los

15:00:39 1 alegatos de Bolivia ante este Tribunal que no tiene  
2 jurisdicción alguna el Tribunal respecto de  
3 Guaracachi America porque sus reclamaciones de hecho  
4 no son objeto del Tratado con Estados Unidos y tiene  
5 que ver con incumplimientos sustanciales que ya  
6 ocurrieron cuando los beneficios estaban  
7 establecidos.

8 Guaracachi America tiene actividades  
9 sustanciales en Estados Unidos, así que no existe  
10 ningún derecho a denegar esto.

11 Guaracachi America es un vehículo con  
12 objeto especial que Bolivia por sí misma solicitó  
13 que se creara para gestionar las acciones de  
14 Guaracachi y tiene las acciones en Guaracachi desde  
15 1995. Tiene un agente designado en Delaware,  
16 realiza asambleas de accionistas anuales en Estados  
17 Unidos, también reuniones de Directorio y presenta  
18 impuestos todos los años entre otras actividades.

19 PROFIN, ustedes recordarán que al inicio  
20 hablamos de PROFIN, consideró Guaracachi America era  
21 el interlocutor adecuado para el Gobierno para las  
22 negociaciones de arreglo de las diferencias.

23 Las actividades comerciales sustanciales  
24 deben tener en cuenta la calidad de la empresa que  
25 Bolivia solicitó fuese la tenedora de las acciones,

15:01:52 1 es decir, Guaracachi America, la cual realizó todas  
2 las actividades sustantivas de una empresa holding.

3 Si el Tribunal considerase que las  
4 actividades sustanciales de Guaracachi como empresa  
5 holding eran insuficientes, tenemos que hablar del  
6 tema de la denegatoria de beneficios. La  
7 interpretación de Bolivia fundamentalmente no está  
8 bien.

9 Primero, recordemos que en el Tratado  
10 Bolivia se reserva el derecho de negar beneficios.  
11 No está denegando beneficios. Podría haberlo hecho.  
12 Podría haber seguido en el modelo del Tratado de los  
13 Países Bajos, pero no lo hizo.

14 Ustedes pueden ver esto en cuanto al caso  
15 Yukos y también el caso Plama en la diapositiva 48.

16 La cuestión entonces es en qué momento el  
17 (momento) de denegar beneficios debe ejercerse para  
18 ser eficaz.

19 Debemos entender cuáles son los beneficios  
20 en virtud del Tratado para que Guaracachi America  
21 pueda recibir esta denegatoria de beneficios.

22 Son dos. Primero recibe los beneficios de  
23 las protecciones sustanciales, es decir, el derecho  
24 de no ser expropiadas sin compensación, de no ser  
25 tratada en forma inequitativa o injusta y de recibir



15:03:08 1 protección y seguridad, y el derecho de ejecutar sus  
2 derechos. Esto debe existir antes de la  
3 denegatoria.

4 También recibe el beneficio de una  
5 protección procesal adicional, es decir, presentar  
6 el incumplimiento de las protecciones sustantivas  
7 ante Tribunales de Arbitraje internacional.

8 Guaracachi America se basa en la  
9 protección del Tratado que se llama "no hay  
10 expropiación sin compensación" en cuanto a la  
11 nacionalización que se realizó el 1° de mayo de  
12 2010.

13 ¿Al 1° de mayo de 2010 Guaracachi America  
14 tenía el beneficio de las protecciones del Tratado  
15 en cuanto a la indemnización por expropiación? La  
16 respuesta por supuesto tiene que ser que sí, porque  
17 en ese momento el beneficio no había sido denegado.

18 En ese momento, cuando tenía ese  
19 beneficio, es decir, la protección, ocurrió un  
20 incumplimiento, y ese incumplimiento fue alegado.  
21 Los beneficios sustantivos de Guaracachi en virtud  
22 del Tratado deben haberse cristalizado en 2010  
23 porque las protecciones no habían sido denegadas en  
24 ese momento.

25 En segundo lugar, Guaracachi America se

15:04:18 1 basa en la protección de trato justo y equitativo en  
2 el Tratado en contra de las medidas del precio spot  
3 en 2008. En el momento de las medidas, ¿Guaracachi  
4 America tenía el beneficio de las protecciones del  
5 Tratado? La respuesta es sí, porque no había  
6 ocurrido denegatoria a esa fecha. El beneficio de  
7 Guaracachi America en virtud del Tratado se  
8 cristalizó cuando esas medidas fueron sancionadas,  
9 es decir, cuando ocurrió el incumplimiento.

10 Finalmente se basa en la protección de los  
11 medios efectivos que constan en el Tratado en contra  
12 de que los Tribunales bolivianos no decidan un caso  
13 pendiente al momento de la nacionalización. Al  
14 momento de la nacionalización en mayo de 2010  
15 Guaracachi America tenía la protección del Tratado,  
16 y el beneficio de Guaracachi America en virtud del  
17 Tratado quedó cristalizado porque hubo un acto que  
18 fue una violación del Tratado y a esa fecha quedaba  
19 completa la protección. Las protecciones no habían  
20 sido denegadas hasta ese momento.

21 Para resumir, un Estado parte respecto de  
22 este tema debe establecer estos derechos. Los  
23 beneficios de Guaracachi America ya se habían  
24 cristalizado antes de que Bolivia denegara los  
25 beneficios. Bolivia trata de hacerlo en forma

15:05:44 1 retroactiva. Es demasiado tarde. Los beneficios ya  
2 se han establecido.

3 El segundo beneficio para Guaranacachi  
4 America en virtud del Tratado con Estados Unidos es  
5 que los incumplimientos del Tratado sean presentados  
6 ante un Tribunal Arbitral. Este beneficio no había  
7 sido denegado y estaba totalmente vigente a la fecha  
8 en la que Guaranacachi America aceptó la oferta del  
9 consentimiento en el Tratado mediante la oferta de  
10 arbitrar con la Solicitud de Arbitraje.

11 Esto es muy simple. Hubo una oferta de  
12 arbitrar estas disputas ante el Tratado que consta  
13 en el mismo tratado, y uno acepta la oferta mediante  
14 una Solicitud de Arbitraje y allí se establece todo.

15 Uno no puede dejar de lado este acuerdo de  
16 arbitraje en forma unilateral y después denegar los  
17 beneficios. El acuerdo de arbitraje ya estaba  
18 completo.

19 Dicha destrucción retroactiva de derechos  
20 adquiridos también va en contra del objeto y fin de  
21 los tratados de promoción y protección de las  
22 inversiones, y por eso entonces las cláusulas de  
23 denegatoria de beneficios deben siempre aplicarse en  
24 forma prospectiva. Hoy deben hacerse porque si no,  
25 después uno no puede basarse en el Tratado, uno no

15:07:07 1 puede basarse en una nueva medida. Pero lo que  
2 usted me hizo a mí hace dos años cuando el trabajo  
3 estaba vigente frente a mi persona, y yo considero  
4 que eso fue un incumplimiento e inicié procesos  
5 arbitrales al respecto, eso significa que yo he  
6 tenido derechos adquiridos y yo he tenido el derecho  
7 de ejecutar dichos derechos a través del arbitraje.  
8 Este es exactamente el análisis que hizo el Tribunal  
9 de Yukos y yo le recomiendo que lo vean. Lo tienen  
10 aquí en la diapositiva 50.

11 En ese caso en particular la Federación de  
12 Rusia trató de negar beneficios en su primer  
13 memorial y concluyó allí: "Si esa denegatoria se  
14 interpreta como un ejercicio del derecho reservado  
15 de la denegatoria, solamente puede ser prospectiva a  
16 la fecha de ese memorial".

17 Tratar la denegatoria como algo  
18 retrospectivo a la luz del Tratado correspondiente  
19 sería incompatible con los objetos y principios de  
20 la carta.

21 Como en el caso Yukos, la denegatoria  
22 retrospectiva por parte de Bolivia de los beneficios  
23 brindados a Guaracachi America en el momento en  
24 donde estaban totalmente vigentes, esto dejaría sin  
25 efecto el objeto y fin de un tratado de protección

15:08:20 1 de inversiones en Bolivia y también iría en contra  
2 de los derechos adquiridos. Esto tiene totalmente  
3 sentido.

4 Piensen en la situación absurda que se  
5 suscitaría si esto no fuese así, si uno pudiera  
6 denegar los beneficios de ir en contra de un  
7 incumplimiento de un tratado que ya ha sucedido.  
8 Ellos esperan el arbitraje, ellos presentan sus  
9 argumentos y después dicen: "Bueno, yo ahora deniego  
10 los derechos, ejerzo mis derechos de negar estos  
11 derechos".

12 La demandada habló en su argumento de  
13 apertura de un análisis. Si usted cree que la  
14 denegatoria de beneficios tiene efectos  
15 retroactivos, uno lo va a ejercer todo el tiempo  
16 eso. Nadie quiere que se le haga juicio en su  
17 contra. Y todos los incumplimientos pasados que  
18 ocurrieron cuando el Tratado estaba en vigencia  
19 antes de esa denegatoria quedarían totalmente sin  
20 efecto. Esto no tiene ningún sentido.

21 Sería exactamente lo mismo que si se  
22 excluyese a la parte de la protección del Tratado.  
23 Esto solamente puede basarse a efectos prospectivos  
24 la denegatoria de beneficios. Se trata entonces de  
25 un punto importante del derecho.

15:09:37 1 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
2 Le hago una pregunta.  
3 Desde su punto de vista, ¿la denegatoria  
4 podría suceder hasta la fecha de la nacionalización  
5 o a una fecha ulterior?  
6 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): Hay  
7 dos grupos de derechos. Aquellos derechos que son  
8 sustantivos, es decir, las protecciones que tuvieron  
9 que ver con los precios spot y la nacionalización,  
10 etcétera.  
11 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
12 Mi pregunta es la siguiente. Si usted fuera Bolivia  
13 y usted quiere denegar derechos, desde su punto de  
14 vista, ¿cuál sería la última fecha para hacer esto?  
15 Antes de las medidas.  
16 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):  
17 ¿Antes de las medidas?  
18 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
19 Sí, antes de las medidas de las que usted se queja.  
20 No antes de la nacionalización. Antes de los temas  
21 de precio spot y de la capacidad.  
22 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):  
23 Bueno, esto depende de las reclamaciones.  
24 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
25 ¿Depende de las reclamaciones o depende de las de la

15:10:34 1 posición de la contraparte?

2 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):

3 Bueno, depende. Si sus derechos son objeto de  
4 denegación antes que nada ocurra, entonces usted ya  
5 no tiene protección.

6 En el caso de Guaracachi America la  
7 denegatoria de beneficios debería haberse suscitado  
8 antes de la nacionalización.

9 Paso rápidamente a Rurelec. La demandada  
10 dice en sus alegatos que no existe ningún tipo de  
11 prueba en las actuaciones que muestren que Rurelec  
12 había obtenido su inversión.

13 Yo los quiero dirigir al caso Quiborax en  
14 el que se basa Bolivia. Lo que no se les dice en  
15 este caso es que Bolivia hizo impugnaciones  
16 similares en contra de la demandante en el caso  
17 Quiborax que fueron desestimadas por el Tribunal  
18 Arbitral. ¿Por qué? Porque a menos que el  
19 demandado pueda mostrar que existió fraude, entonces  
20 el Tribunal debe aceptar la jurisdicción.

21 En cuanto al tema de la contribución,  
22 nuestros argumentos no son sustantivos. No hay un  
23 criterio separado en el TBI que requiera la  
24 contribución. El único caso en el cual ellos se  
25 basan tiene que ver con la venta de trigo en el caso

15:11:50 1 Romak, y aquí no hubo ningún tipo de inversión  
2 sustancial. Y en este caso sí ha habido mucha  
3 inversión sustancial. También los remitimos al tema  
4 de la supuesta inversión indirecta que verán, y allí  
5 verán ustedes los casos que tienen que ver con la  
6 definición de inversión que es muy amplio en el caso  
7 del Tratado con el Reino Unido, y yo precluiría  
8 cualquier interés en la compañía que incluiría los  
9 intereses en Guaracachi America.

10           Voy a hablar brevemente del tema de la  
11 expropiación. Hablamos mucho de este tema. Bolivia  
12 reconoce que esto ha sido nacionalizado.  
13 Rápidamente respecto del tema del arreglo en el caso  
14 Corani. Bueno, esto está en la diapositiva 53,  
15 ¿cuáles fueron las condiciones de ese arreglo?

16           GDF Suez compró una empresa que se llamaba  
17 Ecoenergy por 51 millones de dólares. Ecoenergy  
18 tenía una cartera en seis países diferentes, uno de  
19 ellos era Bolivia. La inversión boliviana era en  
20 Corani. Ecoenergy había adquirido Corani en 2007 de  
21 parte de Duke Energy por 20 millones de dólares. Y  
22 Corani tenía una planta hidroeléctrica de 150  
23 megawatts.

24           GDF Suez no hizo ningún tipo de inversión  
25 en Corani entre el 2008 y el 2010. Después de la



15:13:26 1 nacionalización no se tomó ningún para compensar a  
2 GDF Suez y el arreglo del arbitraje fue alcanzado  
3 por 18 millones de dólares y todo esto fue  
4 coincidente con el valor que se le asignó a Corani  
5 dentro de la transacción más amplia. Acuérdense que  
6 Ecoenergy solamente pagó 20 millones de dólares por  
7 Corani en 2007.

8 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
9 Señor Blackaby: en su comentario usted está dando  
10 significado al precio que pagó la entidad.  
11 Acuérdense que usted hace un momento tenía una  
12 opinión diferente hace unos pocos minutos.

13 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): En  
14 este caso en particular la diferencia es que entre  
15 2007 y 2010 no se efectuaron nuevas inversiones en  
16 Corani. No se hicieron nuevas inversiones desde la  
17 compra de Corani por parte de Ecoenergy en 2007.

18 Ecoenergy fue vendida y en el caso de  
19 Rurelec, después de la compra, se hicieron enormes  
20 inversiones para más de 180 megawatts de energía. Y  
21 aquí la inversión fue pasada de mano en mano con  
22 tres inversores diferentes.

23 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
24 Supongo que desde su punto de vista las inversiones  
25 efectuadas antes de la última adquisición por parte

15:15:06 1 de una entidad extranjera queda protegida por el  
2 TBI, y eso no tiene que tomarse en cuenta para este  
3 tipo de situaciones.

4 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): No,  
5 no estoy hablando de los daños y perjuicios aquí.  
6 Estoy presentando simplemente los hechos en cuanto  
7 al arreglo por 18 millones de dólares en cuanto a un  
8 activo que había sido comprado por otra entidad. No  
9 conozco toda la compra de Corani y cuáles fueron los  
10 antecedentes al respecto. Pero simplemente quiero  
11 que los hechos queden claros porque usted planteó  
12 este tema y también este tema fue planteado por  
13 Bolivia.

14 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
15 Perdón por mi pregunta.

16 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): No,  
17 no hay problema.

18 Voy a pasar ahora respecto de la  
19 reclamación sobre el precio spot. Simplemente voy a  
20 indicar lo que dijo el señor Aliaga respecto de la  
21 importancia del marco de la electricidad para la  
22 inversión. Está en la 56. Brevemente quiero  
23 dirigirme a la pregunta que fue planteada por el  
24 Tribunal respecto de si existía o no el tema de un  
25 juego en el sistema en donde se invertía mucho en la

15:16:25 1 capacidad de carga de base eficiente pero se  
2 mantenían las unidades ineficientes.

3           En cuanto al tema este, tiene que ver con  
4 las fallas en el sistema, como por ejemplo traer  
5 unidades de pico para asegurar el mantenimiento del  
6 voltaje. Pero simplemente es una falla técnica. En  
7 esas circunstancias hay que entender que la nulidad  
8 pico no establece el precio, porque no es la demanda  
9 del mercado que requiere este servicio. Las normas  
10 de fijación de precios reflejan la oferta y la  
11 demanda y están impulsadas por el mercado.

12           El suministro forzado no establece los  
13 precios. Su presencia en las plantas de Guaracachi  
14 tiene que ver con restricciones como el  
15 mantenimiento del voltaje.

16           También el tema del reemplazo de unidades  
17 ineficientes con unidades más eficientes es algo que  
18 tenía bastante sentido en 2005.

19           Ustedes recordarán que nosotros dimos la  
20 intención de enajenar las unidades ineficientes pero  
21 el regulador no dejó hacerlo. Nosotros no queríamos  
22 jugar en este sistema sino que queríamos deshacernos  
23 de las unidades más viejas, pero si el Gobierno  
24 quería mantener estas unidades y no le permitían a  
25 Guaracachi enajenarlas tenía que aceptar las

15:17:51 1 consecuencias de su propia decisión y respetar las  
2 normas de fijación de precios. No se puede denegar  
3 absolutamente todo. Si ellos querían los beneficios  
4 económicos de unas unidades pico para evitar las  
5 interrupciones, tienen que aceptar las consecuencias  
6 de su propia decisión.

7           Este beneficio no podía ser indefinido.  
8 Cuando la unidad de ciclo combinado entró en  
9 operaciones hay que ver que las unidades de pico  
10 bajaron dramáticamente.

11           Entonces esta reclamación es un  
12 incumplimiento del Tratado, y aquí tenemos el caso  
13 Total contra Argentina en la 57, que muestra que  
14 esto fue un incumplimiento porque trataron ellos de  
15 atraer inversores.

16           Pasemos ahora a la reclamación por el  
17 precio por capacidad. La única reclamación respecto  
18 de los precios por potencia es la de la protección  
19 de los mecanismos efectivos como consecuencia de que  
20 el sistema judicial boliviano no brindó un medio  
21 efectivo para que Guaracachi pudiera hacer valer sus  
22 derechos. Esa protección se encuentra en el  
23 artículo 2.4 del Tratado con Estados Unidos. Está  
24 en la 58. También se extiende a los inversores del  
25 Reino Unido como Rurelec según el artículo 3.2 del

15:19:13 1 Tratado con el Reino Unido.

2           Ustedes saben que hay caso importante que  
3 se llama White Industries contra India y de allí, de  
4 ese caso, se sacaron los criterios correspondientes.  
5 No hay ningún tipo de reclamación por trato justo y  
6 equitativo que sea autónomo en materia de las  
7 medidas por capacidad. Entonces las demandantes no  
8 tienen la carga de la prueba de un cambio  
9 fundamental en la Ley de Electricidad. Simplemente  
10 tienen que probar que han presentado una cuestión  
11 importante ante los Tribunales bolivianos para su  
12 resolución y que no han recibido un medio efectivo  
13 para realizarlo.

14           Se dice aquí que esto es objetivo. Hay  
15 que ver si ha existido un incumplimiento del  
16 criterio. Pasaron muchos muchos años antes de que  
17 se estableciera un fallo de la Corte Suprema, por  
18 qué no seis años, por qué no diez años. Es  
19 irrelevante este tema de la situación planteada.

20           Ustedes pueden ver aquí que el recurso  
21 administrativo se trató en forma rápida pero cuando  
22 el tema fue a las cortes se archivó todo hasta que  
23 seis años después la Corte Suprema lo tratara. Esto  
24 no es una forma buena de tratar un caso; se archiva  
25 el caso hasta tanto le llega su momento.

15:20:52 1 El punto básico establecido por Bolivia  
2 era que Guaracachi pudiera tener una suspensión de  
3 las resoluciones en cuestión. Esto es un argumento  
4 interesante.

5 En su primera declaración el señor Quispe  
6 habla del sistema administrativo de justicia en  
7 Bolivia, y claramente dice que Guaracachi siguió la  
8 ruta que describió en su declaración.

9 En la segunda declaración de Quispe dice  
10 que la primera vez que se puede establecer la  
11 suspensión tiene que ver con un elemento en donde  
12 entra el Código procesal y el Código administrativo.

13 En su tercera declaración él solamente  
14 estableció un solo caso pero no identificó las  
15 disposiciones.

16 También identificó tres casos, pero dos de  
17 hechos rechazaban su tesis. Y ninguno de estos  
18 casos respaldaba la suspensión de un acto  
19 administrativo sobre la base de que ese acto se  
20 presume válido hasta que se establezca por un  
21 Tribunal competente.

22 Había 160 casos pendientes en donde se  
23 había establecido la suspensión.

24 Cuando se le preguntó cuántas veces se  
25 había brindado la suspensión, él dijo "en muchos

15:22:04 1 casos". Y esto también después fue -- algunos casos  
2 y después dijo él que solamente había habido un  
3 caso. Ustedes pueden ver aquí en la 61 y 62 cómo  
4 evoluciona su declaración.

5 La posición real de los Tribunales  
6 bolivianos sobre la base de una jurisprudencia  
7 uniforme se resume en una decisión de la Corte  
8 Suprema en el CL161 que cita casos anteriores con el  
9 mismo holding. Y el holding está en la 63, que deja  
10 claramente establecido que no es posible obtener una  
11 suspensión de un acto administrativo.

12 Gracias por su paciencia. Sé que fue  
13 mucha información la que yo les planteé y le paso la  
14 palabra a mi colega, el señor Rubins.

15 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
16 Gracias, señor Blackaby.

17 Adelante, señor Rubins.

18 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés):  
19 Gracias, señor Blackaby. Miembros del Tribunal y  
20 representantes del Estado Plurinacional de Bolivia.

21 Pasaré los próximos 45 minutos  
22 aproximadamente tratando de indicarles a dónde hemos  
23 llegado en cuanto a estos modelos que entran en  
24 competencia entre sí en materia de los daños y  
25 perjuicios en forma cuantitativa en este caso. No

15:23:17 1 voy a cubrir absolutamente todos los temas porque sé  
2 que ustedes tienen fresco en la memoria muchos de  
3 los temas.

4 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
5 Sí, sí, todos los temas los tenemos frescos, pero  
6 algunos... (Risas.)

7 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés): Sí, ya  
8 sé que tenemos poco tiempo.

9 Antes de seguir adelante, hay un planteo  
10 importante que quería presentarles que tiene que ver  
11 con los daños y perjuicios. Esto tiene que ver con  
12 el tema de que Guaracachi era una empresa  
13 establecida y que ocupaba una porción muy importante  
14 del mercado boliviano, más del 30 por ciento.

15 Y si bien la demanda aumentó en el período  
16 2005-2010 Guaracachi creció con ella y duplicó su  
17 capacidad. Y a la fecha de nacionalización tenía  
18 una participación muy muy importante en el mercado.

19 En ese momento tenía cinco años de  
20 rentabilidad y de historia de dividendos bajo la  
21 gestión de las personas que ustedes ya han conocido  
22 que guiaron a la empresa y la ayudaron a expandirse.

23 Todo esto se muestra en las utilidades que  
24 se obtuvieron después de la nacionalización de más  
25 de 12 millones de dólares y todo esto tiene que ver



15:24:35 1 con las inversiones que efectuó Guaracachi bajo el  
2 control de Rurelec antes de que el proyecto de ciclo  
3 combinado incluso fuera operativo para aumentar aún  
4 más la rentabilidad.

5           Esta diapositiva la voy a mostrar después  
6 para hablar en más detalle al respecto, de forma tal  
7 que podamos concentrarnos un poco hoy en las  
8 diferencias que existen entre una empresa de  
9 servicios públicos establecida como Guaracachi y un  
10 proyecto nuevo de cualquier tipo, aún en el mismo  
11 sector en materia de riesgos.

12           Verán aquí los riesgos típicos y los  
13 factores de riesgo típico para una empresa de  
14 servicios públicos y para un proyecto nuevo. Una  
15 empresa establecida de servicios públicos tiene  
16 múltiples activos. En cambio un proyecto nuevo  
17 tiene un único activo. Guaracachi tenía un flujo de  
18 ingreso establecido. En cambio, una nueva empresa  
19 tiene ingresos que son inciertos porque todavía no  
20 se ha iniciado el proyecto en sí. Todavía no se ha  
21 concluido todo y hay riesgos allí.

22           En una empresa establecida hay  
23 flexibilidad en los acuerdos de toma de préstamos.  
24 Acuérdense que debido al ciclo combinado Guaracachi  
25 tuvo problemas de efectivo en 2009, en 2010. ¿Qué

15:26:10 1 pasó? Los accionistas decidieron diferir en el  
2 tiempo su percepción de los dividendos. Es algo así  
3 como un crédito puente. Este es el tipo de cosas  
4 que uno puede hacer cuando los accionistas tienen  
5 confianza de que a mediano plazo uno va a obtener el  
6 pago de sus dividendos.

7           En el caso de un proyecto nuevo los flujos  
8 de ingresos y de activos que uno proyecta se basan  
9 en el tipo de financiamiento que está disponible  
10 para ese tipo de proyectos. Una empresa establecida  
11 de servicios públicos como Guaracachi tiene un flujo  
12 de caja estable que permite un nivel importante de  
13 financiamiento de la deuda. Esto lo vimos en  
14 Guaracachi. Y también se puede ver en América  
15 Latina, en empresas de servicios públicos en donde  
16 el nivel de la deuda es mucho mayor que el de los  
17 proyectos nuevos, en donde es difícil operar  
18 financiamiento adicional.

19           En cuanto a las operaciones existentes  
20 para una empresa de servicios públicos establecida,  
21 bueno, las operaciones existentes respaldan las  
22 actividades de construcción. En cambio, en el  
23 proyecto nuevo no sabemos si se van a cristalizar  
24 las construcciones necesarias.

25           Ahora bien, en mayo de 2010 lo que sabemos

15:27:29 1 es que Guaracachi no era un proyecto nuevo. No era  
2 una idea que tenía que ver con una oportunidad. Era  
3 un servicio público regulado con una buena  
4 trayectoria que estaba yendo hacia adelante.

5 Cuando pensamos entonces en las tasas  
6 umbral de retorno pensamos en las expectativas  
7 generales de proyectos en Sudáfrica, por ejemplo, y  
8 pensamos en un retorno sobre el capital también de  
9 un proyecto nuevo. En un proyecto nuevo hay muchas  
10 incertidumbres que no se plantean en un negocio bien  
11 establecido como Rurelec.

12 Y el doctor Conthe dijo muy claramente en  
13 el día 5, página 1650, línea 21, dijo esto  
14 expresamente: "La razón por la cual las empresas  
15 eléctricas en algunos casos son en las que invierten  
16 las viudas y los huérfanos, porque tienen muy poco  
17 riesgo". Ese es precisamente el punto que quería  
18 plantear.

19 El doctor Flores dio una posición respecto  
20 de su tasa de descuento, que refleja este proceso de  
21 valuación que es más riesgoso. Me parece que aquí  
22 hay una especie de desequilibrio. Él aplica  
23 específicamente dos ajustes clave al modelo CAPM  
24 para determinar el costo del capital: la prima por  
25 riesgo país y también la prima por tamaño. A ellas

15:29:09 1 se les aplica un multiplicador para dar cuenta de la  
2 volatilidad de deuda-capital sobre la base de  
3 teorías académicas y no sobre la base de valuaciones  
4 de la vida real.

5 Empecemos a hablar entonces de la prima  
6 por tamaño. Esto es una anomalía, es lo que el  
7 autor de uno de los estudios originales respecto de  
8 este tema, el profesor Banz probablemente, en el  
9 EO30, páginas 3 y 4, así lo denominó.

10 Esto es claro. El efecto no es lógico.  
11 Siempre en consecuencia ha habido varias opiniones  
12 respecto de las primas de tamaño, incluso a fines de  
13 los 80 o principios de los 90 cuando se hablaba  
14 mucho de ellas, mucha gente sin embargo decía que no  
15 existían. Y las pequeñas empresas no generan un  
16 retorno interesante y tampoco riesgo adicional.  
17 Entonces cuando uno evalúa una empresa que es  
18 pequeña, independientemente del criterio que se  
19 utilice para medirla, uno siempre tiene que tener en  
20 cuenta que no debe agregar los riesgos que ya han  
21 sido medidos en otros elementos de la tasa de  
22 descuento y también en el flujo de caja.

23 El doctor Flores ignora la investigación  
24 empírica más reciente efectuada por Fama y French,  
25 quienes son algunos de los pioneros de la teoría de

15:30:40 1 la prima por tamaño. Y entendieron que estas  
2 pruebas eran tan notables de que no existía este  
3 efecto del tamaño que cambiaron ellos su punto de  
4 vista. Dijeron claramente que no existía una prima  
5 por tamaño, C272.

6 El doctor Flores nunca cita a Fama y  
7 French. Dice que es un estudio muy reciente para  
8 darle algún tipo de fiabilidad. No está seguro de  
9 cuánta credibilidad pueda llegar a tener. No estaba  
10 consciente de ninguna crítica hasta ahora.  
11 Ciertamente, si la tenía, no la mencionó.

12 La fuente principal que utiliza el doctor  
13 Flores es el informe de Ibbotson Morningstar que  
14 estudiamos en profundidad. Y este informe  
15 suministra un debate muy interesante de este  
16 fenómeno, si existe, y se observa en este informe  
17 que prácticamente todo el efecto de las acciones de  
18 empresas pequeñas ocurre en enero, cuando los  
19 resultados excesivos de las acciones de empresas  
20 pequeñas son prácticamente negativos en otros meses  
21 del año.

22 Entonces, si ustedes tuviesen que utilizar  
23 las mismas acciones que se utilizan para determinar  
24 que hay una prima por acción de empresa pequeña,  
25 ustedes encontrarían que de febrero a diciembre hay

15:32:20 1 un descuento para estas acciones de empresas  
2 pequeñas. Es decir el riesgo es más bajo. E013,  
3 página 98.

4 Es realmente destacable porque parece muy  
5 extraño, y cuando ustedes se fijan en las  
6 explicaciones que encontraron Ibbotson Morningstar  
7 son totalmente separadas del tipo de ejercicio que  
8 estamos tratando de realizar aquí.

9 En el informe se indicaron dos razones,  
10 dos explicaciones de este error en enero. Por un  
11 lado, los gerentes de fondos están limpiando la  
12 cartera. Es decir cuando lo están tratando de hacer  
13 para poder informar sobre sus éxitos y no mostrar  
14 estas acciones.

15 Y en segundo lugar la optimización  
16 tributaria. La gente pierde acciones, las vende a  
17 finales de año y las vuelven a comprar a principios  
18 de año para aprovechar el cambio en el año fiscal de  
19 diciembre a enero.

20 Estos son problemas para los  
21 administradores de los fondos y también para los  
22 especuladores de los mercados de acciones de  
23 empresas pequeñas. No son problemas para los  
24 participantes en mercados que están allí para largo  
25 plazo.

15:33:49 1           Incluso si ustedes aceptan que hay una  
2 prima por tamaño, se mantendría el valor de un  
3 activo como este.

4           El doctor Flores en su dictamen le dedica  
5 muy poco espacio a hablar sobre la prima por tamaño  
6 y su justificación. Y en el informe no ofrece  
7 justificación alguna para considerar a Guaracachi  
8 una empresa que seguramente estaría sometida a este  
9 tipo de bonificación o prima, con excepción de su  
10 valor en libros.

11           El valor en libros que el doctor Flores  
12 disputa plenamente como una metodología comparable  
13 válida, pero la utiliza para colocar como uno de los  
14 deciles de Ibbotson Morningstar para decir que se  
15 encuentra en uno de los deciles más bajos cuando se  
16 los compara con algunas de las empresas que cotizan  
17 en Bolsa en los Estados Unidos.

18           Cuando se lo presiona, por qué considerar  
19 una prima por tamaño para Guaracachi en la  
20 audiencia, el doctor Flores comenzó a hablar sobre  
21 diferentes cosas que él no mencionó en su informe a  
22 manera de justificación. Su justificación en el  
23 informe fueron estos estudios académicos, nada más.  
24 Lo pueden encontrar en la página 1624 de la  
25 transcripción del día 5 sobre el doctor Flores.

15:35:14 1 Y luego comenzó a hablar sobre la liquidez  
2 en relación con la prima por tamaño. Dijo que a lo  
3 mejor Guaracachi puede ser ilíquida y menciona la  
4 iliquidez en el informe.

5 Pero ustedes recordarán el contexto de la  
6 falta de flujo de caja, y recordarán cómo se utilizó  
7 en el informe del doctor Flores. Cero caja. De  
8 hecho Bolivia en su dúplica nos dijo muy claramente  
9 en el párrafo 177 que no repercute en los  
10 perjuicios.

11 El doctor Flores también insinuó que  
12 existía duda y por qué Guaracachi es una empresa  
13 pequeña. Tuvo que ver con el número de personal, de  
14 miembros del personal. Nunca habíamos escuchado  
15 esto. Y también desconocemos la importancia de  
16 ello. No tiene sentido para mí. Día 5, página 1622  
17 de la versión en español.

18 De hecho, el señor Flores ni pensó o ni  
19 consideró lo que habrían hecho un comprador y un  
20 vendedor diligentes para llegar a formar un precio  
21 acordado para Guaracachi. Él fue absoluto y  
22 realmente totalitario en su aprobación de esta prima  
23 por tamaño. Por ejemplo, Cisco Systems, que es una  
24 de las empresas de tecnología más grandes de los  
25 Estados Unidos, recibiría una prima por tamaño.



15:36:51 1 Porque si está Ibbotson Morningstar y se encuentran  
2 en el segundo decil, recibiría una prima por tamaño.

3 El Banco Nacional e YPFB de Bolivia  
4 también recibirían estas primas sustanciales por  
5 tamaño. Pero ni una valuación de banco de inversión  
6 de América Latina que consta en el expediente  
7 utiliza una prima por tamaño, y eso es porque ellos  
8 hacen, según Damodaran, se debe hacer, analizar los  
9 elementos fundamentales de la empresa y construir el  
10 flujo de caja de la manera correcta. Y luego  
11 construir también la tasa de descuento.

12 La volatilidad extra del capital propio  
13 sobre la deuda ya está contenida en la prima del  
14 riesgo del mercado. Para eso está, y no tenemos que  
15 tenerle demasiada lástima al señor Flores por no  
16 tener una suscripción a estos informes. Estos  
17 informes tienen unos dos años de antigüedad y  
18 seguramente ya son de circulación gratuita. Pero  
19 uno no necesita una suscripción. Todo el paquete de  
20 estos informes de C300 cuestan menos de mil dólares.  
21 Pero el doctor Flores no los pidió porque sabía qué  
22 es lo que iba a encontrar, de Santander o de  
23 cualquier otro banco de inversión.

24 Incluso si aceptan que el efecto del  
25 tamaño existe, debe estar reflejado en una prima por

15:38:23 1 tamaño. El señor Tarbell, por ejemplo, C247, dice  
2 que "un análisis de los aspectos fundamentales de la  
3 empresa aún requiere un punto inicial. Hay que  
4 analizar si una empresa específica es pequeña por la  
5 razón que uno podría esperar que atraiga riesgo  
6 adicional".

7 Pasemos ahora a los criterios de Tarbell.  
8 Es la diapositiva 65. Esencialmente, estos  
9 criterios, es decir, condiciones para alto  
10 rendimiento en empresas pequeñas que identifica  
11 Tarbell, vienen en dos partes. Se puede agrupar en  
12 dos conjuntos. Por un lado, el problema de los  
13 defectos ocultos y, en segundo lugar, el problema de  
14 la volatilidad de los ingresos. El resto son  
15 detalles.

16 En lo que hace a los detalles ocultos, en  
17 especial en los Estados Unidos, Guaracachi no era el  
18 proverbial gato en la bolsa. Toda la información  
19 estaba disponible para evaluar a esta empresa. Fue  
20 cubierto por Fitch, luego por PCR, y este tipo de  
21 cobertura por analistas no se ofrece a una empresa  
22 diminuta en los Estados Unidos, por ejemplo.

23 Y también garantiza que las operaciones de  
24 la empresa sean transparentes para el mercado.

25 Rurelec, el accionista principal, cotizaba

15:40:02 1 en Bolsa. Según lo observó mi colega Blackaby  
2 pueden ver muchos de estos documentos públicos  
3 auditados que tienen que ver con la cotización en  
4 Bolsa y que contienen gran cantidad de información.

5 También cuenta con un equipo de gerencia  
6 muy complejo y con el respaldo también de expertos  
7 societarios a nivel mundial.

8 En lo que hace a la volatilidad de los  
9 ingresos, Guaracachi operaba en un sector sujeto a  
10 la regulación de los precios donde la volatilidad de  
11 la demanda era mínima. Incluso de según el cálculo  
12 del señor Paz la demanda en el sector eléctrico iba  
13 a aumentar de manera marcada, y nos parece que él lo  
14 dijo para reducir la importancia, pero Guaracachi  
15 declaró dividendos todos los años entre 2005 y 2008.  
16 Y tienen que recordar que los dividendos de 2008 y  
17 2009, que fueron declarados y aplazados, solamente  
18 muestran la seguridad del flujo de caja.

19 Los accionistas no tenían que aceptarlo,  
20 los accionistas podrían haber tomado el dinero y  
21 salir corriendo, pero tenían la suficiente  
22 confianza.

23 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
24 Desde mi punto de vista podrían sacar dinero sin  
25 limitación alguna, desde un punto de vista

15:41:40 1 contractual y jurídico.

2 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés): Los  
3 dividendos que se aplazaron se aplazaron con su  
4 aprobación y la aprobación del Directorio.

5 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
6 ¿Pero tenían derecho a sacar ese dinero en ese  
7 momento?

8 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés): Sí,  
9 los que fueran aplazados por supuesto.

10 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
11 No, es suficiente.

12 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés):  
13 Permítame que se lo explique. Los dividendos que  
14 fueron declarados eran la obligación jurídica de la  
15 empresa. Debía pagarlos y seguía siendo esta  
16 obligación por siempre. La nueva gerencia de  
17 Guaracachi todavía no pagó ese dinero a los  
18 accionistas. Pero eso está mal, la declaración de  
19 esos dividendos es algo real. Y esto fue por medio  
20 de un acuerdo porque creían que en el mediano plazo  
21 recuperarían ese dinero.

22 ¿Está más o menos claro?

23 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
24 Sí.

25 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés):

15:42:43 1 Esencialmente, lo que está haciendo el doctor Flores  
2 con la prima por tamaño es exactamente lo que  
3 Damodaran dice que no deben hacer. Imponer una  
4 prima igual para todos sin tener en cuenta los  
5 aspectos fundamentales subyacentes. Y Damodaran lo  
6 llama un error desprolijo, descuidado en su  
7 dictamen, pieza probatoria C370, página 2.

8 Y el doctor Flores aceptó en el  
9 contrainterrogatorio que hay razones para creer que  
10 incluso si hubiese una prima por valor se hubiese  
11 aplicado la incorrecta, porque en el caso de  
12 Ibbotson Morningstar se hace una subdivisión en  
13 deciles y el doctor Flores dijo en realidad que el  
14 en segundo lugar de arriba hacia abajo es el décimo,  
15 y es 4,91 y no 6,628.

16 Según lo que atañe a la prima del riesgo  
17 país el señor Flores reconoció ayer que aplicó la  
18 misma prima por riesgo país que el doctor Abdala  
19 calculó como base, y luego le agregó un  
20 multiplicador de 1,5. Y cita aquí una autoridad  
21 única para así hacerlo, el profesor Damodaran,  
22 nuestro amigo, E025. Aquí en este campo el  
23 multiplicador de 1,5 parece ser la opinión única de  
24 Damodaran. Nadie más utiliza este multiplicador y  
25 el doctor Flores no citó ninguna otra autoridad. El

15:44:38 1 enfoque tradicional para las valuaciones a largo  
2 plazo de las empresas es forjar una prima por riesgo  
3 país utilizando el margen de los bonos. Pero  
4 incluso el profesor Damodaran solamente aplica este  
5 multiplicador a las valuaciones a largo plazo, y eso  
6 es lo que el doctor Flores finalmente acordó y, lo  
7 pueden encontrar en la página 1585 del día 5.

8 Y podemos ver claramente en la pieza  
9 probatoria C208 que les entregué en la página 67 que  
10 la hoja de cálculo de Damodaran sobre la prima por  
11 riesgo país tiene el multiplicador como una opción,  
12 algo que se puede activar o no con un click. Es el  
13 segundo recuadro en amarillo arriba, donde él hizo  
14 click para mostrarle que sí. Pero si él así click  
15 para escoger "no", la prima por riesgo país, todas  
16 estas cifras arriba - Albania, 6,75 por ciento-,  
17 todas estas cifras van a cambiar para ser una  
18 expresión porcentual del margen de incumplimiento  
19 ajustado.

20 Por ejemplo, Bolivia que se encuentra en  
21 550 puntos base, está resaltado en amarillo, pero si  
22 hubiesen escogido "no", esto hubiese cambiado a 5,5  
23 por ciento.

24 El profesor Damodaran lo explica en las  
25 instrucciones de uso, y él dice: "Para calcular la

15:46:09 1 prima por riesgo país a largo plazo comienzo con la  
2 calificación del país, recibo el margen por  
3 incumplimiento, esos son los 550, y luego le agrego  
4 la tasa base sin riesgo para calcular la prima total  
5 del riesgo". Y se detiene allí.

6           Esto es antes de los 550 puntos base, y  
7 necesito dar un paso atrás porque si ustedes escogen  
8 "no" en lugar de "sí", va a cambiar la prima por  
9 riesgo total; no la de país. Perdón, ambas, la  
10 prima por riesgo país y la otra prima también  
11 cambiarían.

12           Él deja su explicación allí. Luego dice  
13 que en el corto plazo especialmente tal vez haya  
14 mayor riesgo vinculado con acciones que con bonos  
15 soberanos. Entonces uno lo puede calcular en el  
16 corto plazo haciendo click en sí en el recuadro, y  
17 ya les mostré cómo hacerlo.

18           ¿Qué es el corto plazo? Esta fue una  
19 conversación que mantuvimos. El doctor Flores trata  
20 de decir que son cien años, día 5, página 1585. En  
21 el segundo informe, párrafo 207. Él dice que  
22 claramente cuatro años no es el corto plazo y ayer  
23 él dijo: "Digamos que esto es término medio. Está  
24 bien, cinco años es término medio y 28 años  
25 claramente es largo". Y Damodaran no hubiese hecho

15:47:58 1 click aquí en este recuadro.

2           Aquí en la diapositiva 67 quiero hacer  
3 hincapié en las incongruencias en la aplicación del  
4 doctor Flores de este multiplicador. Y recuerden  
5 que él coincidió conmigo cuando hablamos sobre lo  
6 que Damodaran hubiese hecho en comparación con lo  
7 que él hizo, porque el doctor Flores tomó como su  
8 margen de incumplimiento base no 550 sino 702 puntos  
9 base y aplicó un multiplicador de 1,5 a un margen de  
10 cumplimiento totalmente diferente a través de un  
11 método diferente a fin de acelerar de este  
12 multiplicador de 1,5 como prima de riesgo de 8,25  
13 por ciento a 10,5.

14           Una vez más, tienen puntos de referencia  
15 para la prima por riesgo país. En los informes, una  
16 vez más, C300, nadie utiliza este multiplicador de  
17 1,5 por ciento. Todos los otros bancos de inversión  
18 muestran de sus informes lo mismo, pero el señor  
19 Flores no lo controló.

20           Y en segundo lugar no pueden buscar  
21 comparaciones solamente con la emisión de bonos de  
22 octubre 2012 por parte de Bolivia, que es la única  
23 medida de su riesgo en un tiempo muy largo. Les da  
24 una prima por riesgo país de 3,09 por ciento, más  
25 del 7 por ciento inferior a la estimada por el señor



15:49:49 1 Flores en 2010. Y no hay nada que explique una  
2 caída del 7 por ciento, es decir, una caída en dos  
3 tercios en solamente dos años. Esto no es creíble,  
4 no hay explicación ninguna.

5 Permítanme pasar brevemente a la prima por  
6 riesgo de mercado, donde el doctor Flores una vez  
7 más es incongruente en relación con su uso de lo  
8 dicho por el profesor Damodaran.

9 El doctor Flores criticó al doctor Abdala  
10 por haber incorporado esa prima por riesgo de  
11 mercado, el 5 por ciento, y Damodaran nunca sugirió  
12 que este era el nivel adecuado. Pero el doctor  
13 Flores recibió una valuación de 2009, C177, página  
14 67, y el documento actualizado que analizamos ayer,  
15 E029, página 68, muestra claramente que el profesor  
16 Damodaran estaba revisando a la baja su prima para  
17 el riesgo de mercado y él dijo "4,5 a 5 por ciento,  
18 y esto es lo que voy a utilizar para mis valuaciones  
19 al 2012".

20 Usted saben que al analizar esta misma  
21 diapositiva 67 ven la misma situación. Si se fijan  
22 en el primer recuadro en amarillo, cuál es la prima  
23 para un mercado maduro. 4,5 por ciento.  
24 Exactamente como se dijo en el análisis de la prima  
25 por riesgo país de 2010. Pero el señor Flores

15:51:26 1 utiliza una tasa que no guarda relación alguna con  
2 esto, y es el de 6,7 por ciento.

3           Cuando agregamos el costo de capital sobre  
4 lo cual hablamos tanto y en relación con el costo de  
5 la deuda, sobre lo cual no hay dudas, llegamos al  
6 costo del WACC y la mediana y el WACC a la cual  
7 llegan el señor Abdala está corroborado por puntos  
8 de referencia.

9           El primer punto de referencia es el WACC  
10 mediano para las generadoras de electricidad en  
11 América Latina, que se mencionan en el informe del  
12 Banco Santander en C300, diapositiva 68. Lo pueden  
13 ver aquí.

14           La mediana de todos los informes fue de  
15 9,19 por ciento. Compass Lexecon, 10,63 por ciento.  
16 Econ One, 19,85 por ciento. En ninguna de las  
17 empresas analizadas, incluso las de Argentina, que  
18 por cierto están sujetas a un riesgo país mucho más  
19 alto, se acercaron a este nivel.

20           También podemos indicar aquí la relación  
21 entre el costo de la deuda, que es acordada, y el  
22 costo del capital en lo cual no coincidimos.

23           Si ustedes se fijan en la empresa mediana  
24 que les mostró el doctor Abdala, tiene una relación  
25 entre el costo del capital y el costo de la deuda de

15:53:16 1 1,53 por ciento. Compass Lexecon, 1,83 por ciento.  
2 No es demasiado diferente. Pero Econ One menciona  
3 3,51 por ciento, es decir el costo del capital es  
4 3,51 por ciento el costo de la deuda. Esto es muy  
5 extraño. Esto sugiere que los acreedores  
6 simplemente no están percibiendo una gran parte del  
7 riesgo que están percibiendo los tenedores del  
8 capital. Esto es no es correcto.

9 También tenemos aquí como punto de  
10 referencia el 10,1 por ciento. ¿Qué es el 10,1 por  
11 ciento? Esta es la tasa de descuento establecida  
12 para los distribuidores de electricidad para el  
13 cálculo de las tarifas y esto por parte del Gobierno  
14 Boliviano que se estableció en noviembre de 2007 y  
15 hasta octubre de 2011. Esto cubre, sí, el período  
16 de mayo a noviembre de 2011. Esta es la resolución  
17 607.

18 Estas son las resoluciones 229 del 2007 y  
19 la resolución AE 143 del 2011. Esta fue la decisión  
20 de Bolivia en lo que hace al costo de capital para  
21 estas empresas en Bolivia. La norma regulatoria  
22 universal para establecer los niveles de tarifas  
23 adecuadas, es decir, el nivel que ellos pueden  
24 recuperar a través de las tarifas.

25 Si ustedes se fijan en todos estos puntos

15:54:47 1 de referencia, si pueden pasar a la diapositiva 74.  
2 Para la transcripción, hay un error. Hice  
3 referencia antes a -- también tenemos un punto de  
4 referencia 10,1 por ciento, que es 10,1 por ciento.

5           Ustedes pueden ver aquí -- tenemos los  
6 valores comparables a 10,1 por ciento. La tasa para  
7 los distribuidores que se utilizan para calcular las  
8 tarifas para este período. Compass Lexecon se  
9 encuentra en el medio. El siguiente, 11,69 por  
10 ciento es para los generadores en el año 2000.

11           Aquí hablamos un poquito. En la  
12 legislación dice 12 por ciento. Este es el 12 por  
13 ciento al cual hizo referencia a la señor Conthe. Y  
14 proviene de la resolución ministerial 1/2000 y se  
15 utiliza para estimar los precios de la potencia al  
16 12 por ciento de valores reales. En el nivel  
17 nominal es 14,5 por ciento.

18           Pero el doctor Flores declaró ayer en su  
19 testimonio que esta tasa no puede compararse  
20 directamente con una valuación del 2010 porque no  
21 tiene en cuenta elementos importantes de la tasa de  
22 descuento. Esto cambiaría entre 2000 y la  
23 nacionalización. Día 5, versión en español, 1543.

24           ¿Qué es lo que hubiese cambiado? En  
25 primer lugar hay que cambiar la tasa libre de riesgo

15:56:46 1 que se encuentra debajo del costo de capital y el  
2 costo de la deuda. En el año 2000 fue de 6,66 por  
3 ciento y en abril de 2010 había caído a casi  
4 prácticamente un 3 por ciento, a 3,85 por ciento.

5 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
6 ¿Dónde tiene la información?

7 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés): Bueno,  
8 esta información proviene de la Reserva Federal.  
9 Está aquí a nota de pie de página.

10 Entonces había caído prácticamente a 3 por  
11 ciento, un 2,81 por ciento en relación con la tasa  
12 de 2000. Esto tiene que ver con el costo de la  
13 deuda y el costo de capital.

14 Y también tiene que realizar el ajuste por  
15 la prima de riesgo de mercado que solamente llega al  
16 costo del capital, con lo cual esto fue un poco más  
17 difícil de calcular en menos de 24 horas,  
18 especialmente por la noche, en el que estado en el  
19 que me encontraba.

20 Pero quiere decir que la prima por riesgo  
21 de mercado cayó 1,4 por ciento entre 1999 y 2000.  
22 Pero esto tiene que ver solamente con el capital.

23 No pude definir cuál fue el WACC. Lo que  
24 puse aquí es solamente el impacto del cambio en la  
25 tasa libre de riesgo con lo cual el 14,5 por ciento

15:57:58 1 llegaría a 6,9 por ciento. Tiene que recordar que  
2 esto es más bajo porque el cambio en el mercado se  
3 encontraría de alguna manera alrededor del 1,4 por  
4 ciento. Este es el promedio ponderado.

5           Luego tenemos en rosa algo que veremos en  
6 un segundo, y es Guaracachi 2008. En realidad es la  
7 tasa de descuento de Guaracachi para el proyecto de  
8 ciclo combinado antes de que fuese tomado. Voy a  
9 volver a esto en un minuto.

10           El doctor Flores no tiene ningún punto de  
11 referencia para su tasa de descuento. Entonces él  
12 confundió este tema en lo que hace a la TIR. Y me  
13 gustaría dedicarle algunos minutos para desmarañar  
14 este tema.

15           La TIR, ya sabemos cuál es la definición  
16 de la TIR, es la tasa a la cual los flujos de caja  
17 futuros desactualizados a niveles actuales llega a  
18 cero.

19           Si ustedes pasan a la página 70 pueden ver  
20 la explicación del doctor Abdala en un gráfico, y  
21 creo que queda muy en claro en este gráfico que la  
22 TIR es totalmente independiente de la tasa de  
23 descuento. De hecho, en este gráfico hay ejes X e  
24 Y. La estas de descuento va de izquierda a derecha  
25 y la TIR está al nivel medio. El valor actualizado

15:59:46 1 neto es el valor vertical.

2           Claramente en esta diapositiva se puede  
3 ver que la TIR ex ante tiene que ser mayor para el  
4 WACC de un proyecto que siguió a futuro, porque un  
5 proyecto que siguió a futuro se encuentra en algún  
6 punto de ese triángulo verde. No sabemos a dónde,  
7 está a la derecha de la línea de la TIR, y es costo  
8 de capital. Entonces esto quiere decir que nunca  
9 habría avanzado.

10           Nosotros estamos abordando proyectos que  
11 han avanzado. Entonces tienen que estar en alguna  
12 parte de la zona verde.

13           El doctor Flores reconoce este principio  
14 básico, y lo hizo en su interrogatorio directo. Y  
15 quería que pasemos a la 71 y ver cómo lo demostró  
16 él. Aquí lo demuestra. Las cifras absolutas no  
17 importan. Fíjense ustedes las relaciones entre  
18 ellas.

19           El proyecto B es un proyecto, y si vuelven  
20 al gráfico de Abdala verán esto, es el proyecto que  
21 estaría en el triángulo verde. ¿Dónde en el  
22 triángulo verde? No está en cero ni tampoco está en  
23 la puntita del triángulo, sino que está en algún  
24 lugar de esta zona verde.

25           ¿Cómo lo sabemos? Bueno, muestra que él

16:01:11 1 ha elegido el 30 por ciento como la TIR esperada y  
2 dice que la tasa de descuento es 20, lo cual es más  
3 baja. Dice que la rentabilidad mínima ha sido  
4 alcanzada. La respuesta es que sí. Y el valor  
5 presente neto no es cero sino es 8,3.

6 Entonces el 20 por ciento no es lo mismo  
7 que el 30 por ciento en este modelo o en ningún otro  
8 lugar.

9 Pasen ustedes a la 73. Verán allí que  
10 Guaracachi examina ex ante el ciclo combinado, esto  
11 es solamente para el ciclo combinado así que no es  
12 directamente comparable, pero ustedes pueden ver  
13 aquí diferentes escenarios. Tenemos una TIR en el  
14 medio optimista, pesimista, etcétera. Y como  
15 ustedes pueden ver que es más pequeño en el  
16 pesimista y más alto en el optimista el valor  
17 presente neto. Y la tasa de descuento es 12,5 por  
18 ciento.

19 Entonces Guaracachi tendría un costo de  
20 capital del 12,5 por ciento, esa es la tasa de  
21 descuento, y una TIR del 29 por ciento para este  
22 proyecto en particular.

23 El doctor Flores también habló de los  
24 proyectos relacionados en materia de los proyectos  
25 de Sudáfrica y de los créditos de carbono. El



16:02:49 1 memorando de IPSA da una tasa TIR para un proyecto  
2 nuevo y simplemente se refiere a un proyecto nuevo  
3 al 20 por ciento, y en la carta de Hichens Harrison  
4 se refiere a una TIR sobre la base de un proyecto de  
5 conversión del ciclo combinado con todos los riesgos  
6 del proyectos asociados a él. Acuérdense la  
7 diapositiva que yo les mostré al inicio. Guaracachi  
8 era un proyecto en la parte de la izquierda de la  
9 diapositiva que yo les mostré al inicio.

10           Entonces para proyectar flujos de caja hay  
11 que simular una operación en el mercado. Para  
12 hacerlo hay que hacer supuestos respecto de ingresos  
13 futuros. Uno que actuar como un participante en el  
14 mercado. Se necesita experiencia para efectuar los  
15 juicios de valor correspondientes.

16           La forma en la que Compass Lexecon calculó  
17 la potencia y el despacho fue clara. El doctor  
18 Abdala tomó las decisiones, esto lo podemos ver en  
19 su informe refutatorio en los 106 y 107, y todos  
20 entendemos la experiencia que él tenía en el sector.  
21 MEC y después EDI aplicó las instrucciones.

22           El viernes hablamos con el doctor Flores y  
23 supimos que el modus operandi de Bolivia en cuanto a  
24 las proyecciones de ingresos es un tanto opaco.  
25 Ayer aprendimos por primera vez que el señor Flores

16:04:23 1 y el señor Paz habían tenido conversaciones y  
2 reuniones, el día 5-12-07. Al ver los informes uno  
3 tiene la impresión de que Flores simplemente tomó  
4 los datos de Paz y los insertó directamente en su  
5 modelo. De hecho, como explicó ayer Flores, a  
6 diferencia de lo que hizo el doctor Abdala, quien  
7 literalmente escribió un libro sobre el sector  
8 eléctrico en Argentina, el doctor Flores no tenía ni  
9 idea del mercado cuando comenzó este caso. Día 5,  
10 transcripción en inglés, página 1281, y pueden ver  
11 aquí lo que él dijo. Él confirma ante la pregunta  
12 del presidente en cuanto a si el doctor Paz le  
13 habría brindado información como persona que conocía  
14 el mercado de electricidad y cómo funcionaba, la  
15 respuesta del testigo fue: "Sí, es exacto".

16 Flores describió la función de Paz como  
17 mecánica, así que no queda totalmente claro si el  
18 señor Paz era un experto en cuestiones mecánicas o  
19 un perito.

20 Suponiendo que el señor Paz estaba  
21 realizando los supuestos fácticos que tenían que ver  
22 con las estimaciones de potencia y de despacho de  
23 Flores, vamos a ver cuáles son los criterios que  
24 utilizó para la selección de información. El señor  
25 Paz de hecho escribió sus propios criterios que se

16:06:03 1 encuentran en su tercera declaración, párrafo 48, en  
2 la diapositiva 76, y lo que él dijo es que utilizaba  
3 información en el sentido de que (En español) "la  
4 gente en Bolivia iba a realizar una proyección de  
5 energía eléctrica tomaría como base una información  
6 diferente". (Interpretado del inglés) Ninguna  
7 información diferente.

8 Después cambió entonces su testimonio  
9 diciendo que aceptaba que los estudios técnicos  
10 serían pertinentes para un comprador diligente y  
11 dijo que tenía que existir la debida diligencia y  
12 que él no se había limitado simplemente a la  
13 información del CNDC. Excluyó la planta de  
14 Karachipampa aunque parecía pensar que eso era un  
15 error en la página 952, el día 4, en inglés. Y el  
16 CNDC confirmó el día antes de la nacionalización que  
17 la planta seguiría en línea.

18 La situación es mucho más simple de lo que  
19 plantea el señor Paz. Hay una regla muy clara  
20 respecto de la información respecto de las  
21 valuaciones y los supuestos relativos a ellas. Las  
22 partes establecen toda la información que pueden  
23 antes de establecer su precio, y esto lo acordó el  
24 señor Flores en la transcripción. Esto tiene que  
25 ver con el POES de 2010, de 2020, etcétera.

16:07:45 1            Como dijo el señor Flores, es una cuestión  
2 de qué información estaba disponible en el mercado a  
3 la fecha de valuación. Esto obviamente va a incluir  
4 alguna información del CNDC, pero no va a terminar  
5 allí. Va a incluir la due dilligence, como dijo  
6 Paz, estudios técnicos, y también ir allí y  
7 verificar la planta.

8            El ejemplo de Rositas es bueno, pero  
9 podemos ver de la documentación, y pasen a la 78,  
10 pueden ver la documentación, como decía, y pueden  
11 ver que año tras año hay una disminución. Y al  
12 inicio del año tenía que presupuestarse dinero para  
13 que este proyecto comenzase. Ese presupuesto nunca  
14 se estableció y siguió no elaborándose.

15            Respecto del tema de establecimientos de  
16 puntos de referencia, esto es muy simple. El doctor  
17 Abdala toma como punto de referencia las valuaciones  
18 frente a resultados procurados con metodologías, y  
19 Flores no lo hace así.

20            Se habló del valor de la venta de  
21 Guaracachi en 2003, por ejemplo. Creo yo que Flores  
22 no ha dado en el clavo en cuanto a las metodologías  
23 alternativas de valuación. Él no proporcionó ningún  
24 tipo de cifra alternativa sobre la base de  
25 mecanismos alternativos de cálculo del valor del

16:09:24 1 capital de Guaracachi.

2 Flores admitió que un análisis de  
3 comparables era una forma buena para hacer esto, y  
4 lo ha utilizado anteriormente este mecanismo. Esto  
5 día en el día 5, en la página 1272. Él dijo que no  
6 se podía utilizar en este caso y parecía indicar que  
7 Bolivia era singular, y utilizó una analogía de un  
8 apartamento como si la gente todos los días no  
9 comparase los bienes inmobiliarios en otros mercados  
10 sobre la base de los ajustes del costo de vida en  
11 diferentes ciudades.

12 El mismo tipo de ajustes podrían haber  
13 sido aplicados en este caso, también si Flores los  
14 hubiese estimado necesarios. Pero esto no lo hizo,  
15 porque dijo que ningún otro mecanismo podía  
16 justificar su cifra negativa en materia del capital.

17 Entonces tenía a su disposición análisis  
18 de comparaciones y Flores utilizó la base de datos  
19 de Damodaran de 322 empresas. Lo utilizó para  
20 calcular el capital de trabajo para Guaracachi.  
21 Esto está en su primer informe en el párrafo 85.

22 Trató de justificar no utilizar esa misma  
23 base de datos para un análisis de comparables  
24 diciendo que contenía poquísima información. Día 5,  
25 en inglés, página 1276. Pero eso no es cierto.

16:11:01 1 Si ustedes examinan el documento, un  
2 documento que tiene que ver con información pública  
3 del doctor Damodaran, ustedes encontrarán que en la  
4 internet el profesor Damodaran ya ha hecho la mayor  
5 parte del trabajo. Él ha creado las relaciones que  
6 pueden ser utilizadas en forma directa para calcular  
7 un análisis de comparables.

8 Algunas palabras respecto de las ventas  
9 anteriores que fueron mencionadas algunas veces. Y  
10 el Tribunal formuló varias preguntas respecto del  
11 retorno sobre la inversión que surgiría si se dan 77  
12 millones de dólares de indemnización por una empresa  
13 por la que Rurelec pagó 35 millones de dólares.

14 Acuérdense que los activos que adquirió  
15 Rurelec por 35 millones de dólares fueron  
16 reconocidos inmediatamente como activos que valían  
17 mucho más.

18 Según un valuador independiente, la  
19 participación de Rurelec en los activos de  
20 Guaracachi de hecho valía aproximadamente 61  
21 millones de dólares en 2006. Esto lo pueden  
22 encontrar en el C113, que son los estados  
23 financieros de 2006 auditados, páginas 59 y 69.

24 Si ustedes toman esto como base, la  
25 inversión de Rurelec creció de un valor en 2005 a

16:12:39 1 2010 solamente en 15,62 millones de dólares, es  
2 decir, 25 por ciento en cuatro años. Es un  
3 crecimiento modesto dadas las inversiones  
4 adicionales que efectuó Guaracachi en ese período.  
5 Todo esto está en nuestra réplica sobre el fondo,  
6 párrafo 194.

7           En segundo lugar, como escuchamos que  
8 indicó Peter Earl, la capitalización fue muy  
9 exitosa. Las inversiones efectuadas por las  
10 empresas capitalizadas a inicios del año 2000  
11 trajeron mucha capacidad que no fue inmediatamente  
12 necesaria. Esto generó una reserva de menos del 5  
13 por ciento en capitalización a más del 30 por ciento  
14 para el año 2002. Esto se ve en la diapositiva 80.

15           Esta inyección de potencia significó que  
16 los precios bajaron dramáticamente y muy pocas  
17 unidades de energía fueron convocadas para los  
18 generadores.

19           Las cosas no fueron aún mejores para  
20 Integrated Energy. Ustedes encontrarán la  
21 explicación de Peter Earl de la diferencia de  
22 negocios bajo su control y también bajo el control  
23 de Rurelec en respuesta a las preguntas del Tribunal  
24 en el día 2, página 367.

25           Para el año 2006 el margen de reserva

16:14:22 1 comenzó a bajar en forma drástica porque la demanda  
2 era mayor que las nuevas inversiones. Ni Corani ni  
3 Valle Hermoso realizaron ningún tipo de inversión  
4 nueva supuestamente esperando que esas unidades  
5 menos eficientes comenzaran a determinar los precios  
6 de energía si los márgenes eran demasiado estrechos.

7 El plan de negocios de Guaracachi fue  
8 radicalmente diferente. Ustedes escucharon hablar  
9 de la inversión y de las unidades de carga de base  
10 de alta eficiencia.

11 En consecuencia, las inversiones de 2006 a  
12 2010 generaron una empresa exitosa que estaba  
13 generando los premios de la inversión de la  
14 demandante en 2011 con 12 millones de dólares. Esta  
15 era una empresa totalmente diferente el 1° de mayo  
16 de 2010 que el 6 de enero de 2006, cuando fue  
17 adquirida por Rurelec.

18 Nos quedan dos minutos respecto de la  
19 reclamación de los precios spot, pero sé que me he  
20 quedado sin tiempo, así que estoy en manos del  
21 Tribunal.

22 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
23 Usted está en sus propias manos, pero estoy  
24 preocupado en lograr un equilibrio entre ambas  
25 partes.



16:15:40 1 El doctor Silva Romero indicó ayer dos  
2 horas. Hemos pasado un poquito las dos horas, así  
3 que usted tendrá por supuesto el tiempo equivalente.  
4 Pero esto nos va a llevar a terminar más tarde. Es  
5 el último día, podemos sobrevivir, pero si no hay  
6 oposición para que él utilice estos dos minutos me  
7 gustaría tener a mí siempre más información que  
8 menos información de parte de las partes.

9 Por lo tanto, creo que el Tribunal va a  
10 acordar estos dos minutos y obviamente tendremos  
11 después que hacer el ajuste correspondiente.

12 SEÑOR SILVA ROMERO: Mientras Bolivia tenga el  
13 mismo tiempo, nosotros no tenemos ninguna objeción.

14 PRESIDENTE JÚDICE: Por supuesto. Gracias.

15 (Interpretado del inglés) Le damos dos  
16 minutos o tres minutos con una pequeña flexibilidad.

17 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés): Pase a  
18 la 79, por favor.

19 Respecto de la reclamación por precios  
20 spot el CNDC aclaró ayer que los ingresos por  
21 precios spot prenatalización que se le solicitó  
22 que calculase no estaban basados en datos  
23 históricos. Pueden ver esto en la pantalla.  
24 Tenemos un documento a la izquierda, que es un  
25 informe brindado por el CNDC al señor Paz, en donde

16:17:18 1 brindaron su estimación de los precios de nodo para  
2 el período histórico tratando de ver cuál era el  
3 impacto real de la formación de precios spot y el  
4 cambio correspondiente respecto de Guaracachi.

5 El señor Jaldin y su colega indicaron que  
6 estos no eran precios históricos y dijeron que algo  
7 que era esperado no podía corresponder al precio  
8 histórico real.

9 El doctor Flores tal vez no se haya dado  
10 cuenta de esto y el intercambio que tuvimos con  
11 ellos está en la página 1283 del día 5, en inglés, y  
12 aparentemente él no pudo verificar esto, supongo  
13 porque él no sabía cómo hacerlo.

14 El señor Paz atestiguó antes del CNDC y  
15 negó que estos fueran datos históricos, es decir que  
16 eran proyecciones. Entiendo que los abogados de  
17 Bolivia tampoco lo sabían esto, y esto significa que  
18 en los cálculos de Flores respecto esta reclamación  
19 carecen de pertinencia porque no miden el elemento  
20 correcto.

21 Debido a esto, el período  
22 postnacionalización también tiene cálculos erróneos  
23 en el informe de Flores, porque Flores solamente  
24 tomó esta brecha que existía entre las cifras del  
25 CNDC y de MEC, y las traspasó a futuro.

16:19:00 1 El doctor Flores me confirmó que si las  
2 cifras no eran históricas para el período previo a  
3 2010, entonces sus cálculos para el período  
4 posterior a 2010 serían incorrectos.

5 Un par de palabras respecto del tema de  
6 los intereses. Explicamos en nuestros argumentos de  
7 apertura que los demandantes quedaron privados de la  
8 inversión a la que tenían derecho en el curso  
9 ordinario de sus negocios como resultado de la  
10 expropiación.

11 La única forma que pueden ser compensados  
12 por esta pérdida de oportunidad es aplicar algún  
13 elemento relativo al costo de capital, ya sea el  
14 costo de capital propio o el WACC. Este es el  
15 principio que se estableció en un caso arbitral muy  
16 conocido, ConocoPhillips contra PdVSA, que está en  
17 el CL194. Es un arbitraje ante la CCI en donde se  
18 dio un interés a una tasa del 10,55 por ciento, que  
19 es equivalente al costo del capital propio.

20 Para ser justos, creo que el costo del  
21 capital propio en ese caso fue adecuado porque no  
22 había ningún tipo de deuda. Así que el costo del  
23 capital propio para ConocoPhillips fue de 10,55 por  
24 ciento. En este caso sería deuda, así que  
25 probablemente sería el WACC. Por lo tanto no

16:20:31 1 solicitamos un costo de capital propio del 14 y  
2 medio por ciento.

3 Y el Tribunal explicó que se trataba de un  
4 valor sustitutivo razonable del retorno para las  
5 demandantes que hubiesen de otra forma sido las que  
6 ganaban las sumas por inversiones y por pérdida, y  
7 para Conoco esto era el costo de capital.

8 Con esto concluyo. Muchas gracias.

9 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
10 Ahora bien, (En español) Si estamos de acuerdo  
11 podemos empezar a las 5. ¿O es muy tarde para  
12 nosotros?

13 SEÑOR SILVA ROMERO: En lo que a mí respecta,  
14 está perfectamente. Pero miro a mi colega José  
15 Manuel, que va a hablar también, y tiene una  
16 pregunta antes de que hagamos la pausa.

17 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Gracias, señor  
18 presidente.

19 En cuanto a la hora no tengo ningún  
20 comentario, me parece que está muy bien a las 5.

21 Simplemente querría confirmar cuando usted  
22 preguntó en relación con la filmina 74 sobre si la  
23 información estaba en el expediente. Recordará que  
24 muy rápidamente le contestaron, sí, sí, está en la  
25 nota al pie. Bueno, para que quede constancia,

16:21:47 1 entiendo que la información que está en la nota al  
2 pie es una referencia a una página web.

3 Entonces entiendo de mis colegas que toda  
4 la web es parte del expediente. Si eso es así,  
5 bueno pues invito al Tribunal a que considere otros  
6 aspectos también de lo que ha presentado Bolivia.

7 PRESIDENTE JÚDICE: Gracias, el Tribunal  
8 analizará esta cuestión en el momento apropiado.  
9 Claro. Es una página web, es verdad.

10 SEÑOR RUBINS (Interpretado del inglés): Sí, es  
11 correcto. Vi cómo el doctor Flores utilizó las  
12 páginas web ayer.

13 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
14 Este no es el momento de comentar eso.

15 (Pausa para el café.)

16 PRESIDENTE JÚDICE: Bien.

17 Cuando quiera, doctor Silva Romero

18 ALEGATO DE CLAUSURA DE LA DEMANDADA

19 SEÑOR SILVA ROMERO: Muchas gracias, señor  
20 presidente. Entiendo que se va a hacer entrega de  
21 nuestro posthearing brief en este momento.

22 Muy bien. Señor presidente, licenciado  
23 Conthe y profesor Vinuesa: Bolivia tiene el honor de  
24 comenzar ante ustedes su alegato de clausura bajo  
25 los siguientes tres entendidos. Primero, y como es

17:05:33 1 evidente, todo lo que hemos dicho en nuestros ocho  
2 memoriales escritos más en nuestro alegato de  
3 apertura en esta audiencia se entiende incorporado a  
4 lo que vamos a decir en este momento.

5 Segundo, también evidentemente el primer  
6 objetivo de nuestro alegato de clausura es comentar  
7 cómo lo sucedido durante la audiencia de estos días  
8 ha confirmado y corroborado lo sostenido por Bolivia  
9 en dichos escritos.

10 Y tercero, segundo objetivo, evidentemente  
11 los miembros del Tribunal nos han formulado algunas  
12 preguntas a las que vamos a intentar responder  
13 durante nuestras palabras.

14 Como hicimos en nuestro alegato de  
15 apertura, vamos a estar hablando diferentes miembros  
16 del equipo. Después de mí hablará mi compañero José  
17 Manuel García Represa, yo retomaré por unos breves minutos  
18 la palabra y el señor procurador terminará con las  
19 conclusiones de Bolivia.

20 Es importante para que podamos avanzar  
21 rápidamente que tengan a mano las diapositivas que  
22 presentaron mis compañeros representantes de las  
23 demandantes hace un par de horas. Y para empezar y  
24 a título de introducción...

25 PRESIDENTE JÚDICE: Perdón por interrumpir.

17:07:24 1 (Pausa.)

2 SEÑOR SILVA ROMERO: Perfecto, me alegra  
3 haberlo mencionado al principio.

4 Bien, para empezar y a título de  
5 introducción a nuestros alegatos de clausura debo  
6 hacer, como lo anuncié ayer, algunos comentarios  
7 sobre la forma de esta audiencia y en especial  
8 cuatro comentarios.

9 La primera observación, que es una  
10 observación que ya hemos hecho en otras  
11 oportunidades, es sobre la estrategia que debo  
12 llamar de difamación que han adoptado las  
13 demandantes en los últimos estadios de este  
14 procedimiento arbitral. Esa estrategia, y es la  
15 posición de Bolivia, debe ser rechazada por el  
16 Tribunal Arbitral. Déjenme mencionarles algunos  
17 ejemplos de esta estrategia porque no se trata de  
18 mera retórica.

19 Primer ejemplo es el episodio MEC que  
20 consta en correspondencia que fue intercambiada  
21 entre las partes, y ustedes ven un ejemplo de esa  
22 correspondencia en la diapositiva número 3.

23 ¿Qué ha pasado con relación a MEC? Que  
24 las demandantes han acusado a Bolivia sin fundamento  
25 alguno de haber intimidado a los señores de MEC para

17:09:05 1 que no aparecieran ante ustedes, para que no  
2 comparecieran en esta audiencia.

3 Bien, Bolivia ha respondido a esas  
4 alegaciones por escrito, después de haber hecho  
5 todas las consultas necesarias en la ciudad de  
6 Washington y de haber presentado todas las pruebas.

7 Las demandantes no han respondido a la  
8 respuesta que hizo Bolivia. Ni el Tribunal ni las  
9 demandantes le formularon preguntas a MEC ayer sobre  
10 este tema que yo encuentro muy delicado.

11 Yo intenté empezar a hacerle preguntas al  
12 señor Llarens sobre el tema, pero evidentemente él  
13 de entrada me dijo: "Yo de los asuntos comerciales  
14 no sé nada, yo soy un técnico". De tal manera que,  
15 para que no perdiéramos tiempo, puesto que no teníamos de  
16 sobra, yo simplemente dejé de hacer preguntas al  
17 respecto. Ya se ha anunciado una respuesta. Yo no  
18 sé qué pasó con el conflicto de intereses de MEC en  
19 el asunto para los que fueron convocados a  
20 participar para trabajar en Bolivia.

21 Pero lo importante, miembros del Tribunal,  
22 es que las demandantes han acusado on the record a  
23 Bolivia de intimidar a MEC. Esto fue respondido, se  
24 demostró que no hay ningún fundamento y aquí no pasa  
25 nada. Muy bien.



17:10:26 1                   Segundo ejemplo. Es la diapositiva número  
2 4.   Estábamos preparándonos para la audiencia y  
3 tuvimos la conferencia telefónica. Antes de esa  
4 conferencia telefónica recibimos unas cartas por  
5 parte de las demandantes a la que adjuntaban un  
6 artículo de prensa en el que se citan algunas  
7 palabras del vicepresidente del Estado Plurinacional  
8 de Bolivia. Ustedes recordarán mi reacción durante  
9 esa conferencia telefónica porque la sugerencia  
10 escrita que hacían las demandantes sobre este  
11 artículo es que el vicepresidente de Bolivia había  
12 amenazado a cualquier testigo que viniera a  
13 testificar aquí ante ustedes.

14                   Entonces yo los invito a que por favor  
15 lean ese artículo y vean que el artículo no dice en  
16 ninguna parte lo que sugirió mi colega el doctor  
17 Blackaby. Y el doctor Blackaby lo afirmó tres veces  
18 y no estoy aquí haciendo ninguna referencia bíblica,  
19 porque no me parece que voy a utilizar ese libro en  
20 este tipo de asuntos. Primera vez por escrito en su  
21 carta, segunda vez en la conferencia telefónica y  
22 tercera vez otra vez en la conferencia telefónica.  
23 Se critica a Bolivia de esta manera a su  
24 vicepresidente, y aquí miembros del Tribunal no pasa  
25 absolutamente nada.

17:11:52 1           Tercer ejemplo. Litigar con fotografías.  
2 Una fotografía con dos militares al frente de EGSA.  
3 Y eso significa que la expropiación o  
4 nacionalización fue violenta. Bien, realmente esto  
5 no tiene ningún sentido.

6           Cuarto ejemplo. Durante los alegatos de  
7 clausura escuchamos cómo se utilizó el momento de  
8 estrés de la licenciada Martha Bejarano para decir  
9 que los abogados no le habían dicho a Marta Bejarano  
10 que le iban a hacer preguntas o para insinuar que  
11 Martha Bejarano no quería responder a preguntas.

12           Realmente yo creo que en este punto ya  
13 estamos alcanzando niveles de retórica innecesaria e  
14 insultante innecesarios.

15           Pensemos más bien en lo que nos dijeron  
16 los testigos de las demandantes. Cuando yo hablo,  
17 para darles un ejemplo, porque me parece que es una  
18 pérdida de tiempo seguir subrayando estos puntos,  
19 cuando yo le menciono al señor Blanco por qué hay  
20 ciertas palabras en su declaración que sinceramente  
21 parecen venir del inglés. Él me se dice: "Es un  
22 problema de la traducción", ¿traducción de qué?  
23 Entonces, ¿hay una declaración en inglés que fue  
24 traducida al español, pero después ya no había más  
25 traducción?

17:13:17 1           En fin, si vamos a empezar a criticar lo  
2           qué han hecho o qué no han hecho los abogados,  
3           porque lo que yo nunca he visto en mis veinte años  
4           de carrera podemos empezar por el tema de las  
5           traducciones de las declaraciones de los testigos de las  
6           demandantes.

7           No tengo otra salida que subrayar,  
8           miembros del Tribunal, que todo esto que yo les he  
9           señalado yo lo encuentro muy grave y el objetivo no  
10          puede ser otro que el ya mencionado en el alegato de  
11          apertura que es afectar, por no decir mancillar, la  
12          imagen del Estado Plurinacional de Bolivia para  
13          pasarles a ustedes el mensaje que Bolivia es un  
14          "estadito" de papel que tiene que pagarle a estas  
15          personas millones y millones de dólares.

16          Bueno, yo no comparto este tipo de  
17          estrategias. La debo condenar. Hago expresa  
18          reserva de derechos por parte del Estado  
19          Plurinacional de Bolivia y evidentemente eso es algo  
20          que ustedes tienen que tener en cuenta al momento de  
21          tomar su decisión sobre las costas.

22          PRESIDENTE JÚDICE: Señor Silva Romero: si me  
23          permite, gracias por su intervención. Todo lo que  
24          las partes -- sobre todo en estas alegaciones  
25          finales, el Tribunal va a dar mucha atención.

17:14:27 1           Pero claro que tenemos enfrentadas las  
2 cuestiones que han sido planteadas, pero mi  
3 intervención es para decir que desde el punto de  
4 vista del Tribunal, y creo que también de la parte  
5 demandante, hay un total respeto por el Estado  
6 Plurinacional de Bolivia, porque es un Estado de la  
7 comunidad internacional que merece todo respeto.  
8 Decirlo es casi retórica. Es de tal manera evidente  
9 que no veo cómo se justifica decirlo, pero en todo  
10 caso queda dicho.

11           SEÑOR SILVA ROMERO: Gracias, señor presidente.

12           Como usted sabe, yo estoy aquí haciendo mi  
13 trabajo.

14           Paradójicamente, señor presidente, y  
15 miembros del Tribunal, son finalmente los testigos  
16 de las demandantes que han tenido la mayor  
17 deferencia para con Bolivia. Y ustedes pueden ver  
18 la diapositiva número 5, donde se citan pasajes de  
19 la audiencia tanto del señor Earl como del señor  
20 Blanco. Por una parte el señor Earl celebra la  
21 política de nacionalización del sector eléctrico en  
22 Bolivia y dice que Corani y Valle Hermoso fueron  
23 bien nacionalizadas y que si él hubiera estado en el  
24 Gobierno, también las habría nacionalizado.

25           En cuanto al señor Blanco vale la pena

17:15:46 1 leer lo que él dice. Dice: "Nosotros, los  
2 bolivianos, nos tenemos que sentir muy orgullosos  
3 que durante los últimos años somos el único país que  
4 ha crecido como ha crecido gracias a las medidas que  
5 ha tomado el Gobierno plurinacional en variables  
6 macroeconómicas. Somos un país que no se ha visto  
7 afectado por los impactos externos". Era respuesta  
8 a una pregunta del coárbitro Conthe.

9 "Somos un país que está creciendo",  
10 respondiéndole a usted. "La economía de Bolivia  
11 gracias a las medidas macroeconómicas tomadas por el  
12 gobierno del presidente Evo Morales ha tenido una  
13 economía estable de crecimiento, no ha habido ningún impacto  
14 y no hemos sido afectados por las crisis  
15 internacionales".

16 Lo que sí ha quedado muy claro, miembros  
17 del Tribunal, y es la tercera serie de observaciones  
18 que quería hacer como introducción, es quiénes son  
19 las demandantes. Por el momento permítanme hacer  
20 dos comentarios. Primer comentario, y ustedes  
21 empiezan a ver afirmaciones de ese tipo a partir de la  
22 diapositiva 6, es que las demandantes han dicho aquí  
23 frente a ustedes que han cometido actos cuya  
24 legalidad no es muy clara, y no quiero ir más allá.

25 Primero, el señor Aliaga dijo claramente

17:17:05 1 que se vendieron unos motores, y eso se hizo un mes  
2 y cinco días antes de haber pedido la modificación  
3 de la licencia respectiva.

4 Por su parte, y es la diapositiva número  
5 7, el señor Lanza nos habló sobre este tema dudoso y  
6 confuso de las boletas de garantía. Y escuchamos  
7 observaciones de mi amigo el doctor Blackaby hace un  
8 rato sobre que esto provenía de un acuerdo de  
9 caballeros, un acuerdo de caballeros donde se dice  
10 50 por ciento cuando no es 50 por ciento. Y bien,  
11 yo no quiero entrar a calificar lo que sucedió en  
12 ese documento, pero creo que ustedes tienen que  
13 tenerlo muy en cuenta.

14 Y segundo punto. La estrategia de Rurelec  
15 en todo este asunto creo que fue muy bien resumida  
16 por el señor Flores, en respuesta a una pregunta del  
17 coárbitro Conthe, cuando él dice, y ustedes pueden  
18 ver la diapositiva número 8, dice o sugiere que lo  
19 que ocurrió aquí es que Rurelec llega a Bolivia  
20 sabiendo que puede haber una nacionalización. No  
21 pone ni un centavo en el negocio, endeuda la  
22 empresa, nacionalizan la empresa en Bolivia, y ahora  
23 está pidiéndoles a ustedes que despidan a Rurelec,  
24 como ya lo mencioné en los alegatos de apertura, con  
25 un cheque de más de 100 millones de dólares.

17:18:47 1           Esto no puedo dejar de unirlo con la  
2 pregunta repetida que ha hecho el coárbitro Conthe  
3 en cuanto a que si supuestamente se pagó 35 millones  
4 en el 2005 o finales de 2006, a principios, irse con  
5 un cheque de más de 100 millones parece ser el  
6 negocio del siglo, sobre todo cuando se sabía que la  
7 nacionalización podía tener lugar desde el 2005 a  
8 finales.

9           Cuarto y última serie de comentarios a  
10 manera de introducción. Y es una vez más subrayar  
11 la increíble estrategia que ha adoptado la  
12 demandante o que han adoptado las demandantes en  
13 este arbitraje. Primero, es muy fácil con retórica  
14 decir que Bolivia quiere atrasar con objeciones  
15 jurisdiccionales. En fin, el arbitraje es la  
16 excepción y hay que demostrar que hay consentimiento  
17 y que los requisitos para que ustedes tengan  
18 jurisdicción están cumplidos. Y debo decir que hay  
19 múltiples falencias jurisdiccionales en este caso.

20           Segundo, el monto de la indemnización. Si  
21 hay algo que ha quedado absolutamente claro en esta  
22 audiencia es que está muy muy inflado. No quiero  
23 usar la palabra "astronómico", o monto astronómico,  
24 pero realmente de eso se trata.

25           Y tercero, los nuevos reclamos, algo que

17:20:19 1 ha quedado muy claro en esta audiencia, es que no  
2 tienen ningún fundamento y que han sido reclamos  
3 absolutamente oportunistas.

4 Es por eso que vamos a dividir, miembros  
5 del Tribunal, nuestros alegatos de clausura en  
6 cuatro partes para comentar, como les decía, lo que  
7 ha ocurrido durante la audiencia.

8 Primero vamos a hacer algunos comentarios  
9 sobre las objeciones jurisdiccionales. Luego vamos  
10 a hablar de la nacionalización. Luego de los  
11 precios spot, y finalmente de los precios básicos  
12 por potencia.

13 Y comencemos por el tema de jurisdicción.  
14 ¿Cuáles son las conclusiones que resultan de lo  
15 sucedido en la audiencia en cuanto a nuestras  
16 objeciones jurisdiccionales?

17 Primero que todo, excluyamos sobre lo que  
18 no se ha discutido y sobre esos temas nos remitimos  
19 a lo dicho en los alegatos de apertura y en nuestras  
20 memorias escritas. No se ha dicho mayor cosa sobre  
21 el carácter prematuro de los reclamos por precios  
22 spot y PBP, y no se dijo mayor cosa, por lo menos  
23 durante el cierre de mis colegas, sobre el argumento  
24 en cuanto a PBP de fork in the road. Pero sobre  
25 eso nos remitimos a las alegaciones que ya hemos



17:21:40 1 formulado por escrito y verbalmente.

2 Déjenme entonces hacer unos comentarios  
3 sobre las demás cinco objeciones jurisdiccionales  
4 que Bolivia ha presentado en este caso con relación  
5 a lo que hemos visto en la audiencia. Y la primera  
6 objeción, como ustedes saben, es la falta de  
7 consentimiento para esta acumulación de tratados y  
8 de nacionalidades en un solo procedimiento.

9 El doctor Vinuesa el martes pasado hizo  
10 una pregunta sobre el particular. Hay un reclamo,  
11 hay varios reclamos, cómo se estructuran, si hay  
12 (inaudible) en los reclamos de Rurelec y de  
13 Guaracachi America, ¿cómo debemos resolver este  
14 tema?

15 Pues bien, yo había anotado en mis notas  
16 para este alegato de clausura que las demandantes no  
17 han especificado si se trata del mismo reclamo o no,  
18 o qué van a hacer. Realmente la primera vez donde  
19 nos han explicado cómo se articulan los reclamos de  
20 Guaracachi America y Rurelec fue hace una hora.  
21 Pues bien, esto es realmente sorprendente.

22 Lo que resulta de la explicación es que a  
23 ustedes les han entregado toda una serie de papeles  
24 y de argumentos y ustedes tienen que escoger qué van  
25 a hacer.

17:22:59 1           En realidad no está clara cuál es la  
2           pretensión finalmente de cada una de las  
3           demandantes. Ustedes tienen que escoger si quieren  
4           darle el cheque a Guaracachi America o a Rurelec.  
5           Pero eso no es posible. Eso no es posible.

6           Veamos la estructura que viene de la  
7           diapositiva de las demandantes 123 del alegato de  
8           apertura. Rurelec y Guaracachi están reclamando,  
9           nos dicen, la misma cosa. Y para eso, a pesar de  
10          tener nacionalidades distintas y estar teóricamente  
11          protegidas por tratados distintos, han comenzado un  
12          solo arbitraje.

13          Yo no quiero hacer más argumentos de los  
14          que ya hice en suficiente tiempo creo en la apertura  
15          sobre este tema. La pregunta que yo les volvería a  
16          formular para sus deliberaciones es dónde consta  
17          expresamente el consentimiento de Bolivia para esta  
18          acumulación. Respuesta: no existe.

19          Segunda pregunta. ¿Dónde consta o cómo se  
20          formó implícitamente el consentimiento de Bolivia a  
21          esta acumulación? ¿Cuáles son, recuerden usted la  
22          jurisprudencia, esos actos manifiestos y  
23          concluyentes que conducirían a esta acumulación?

24          La respuesta es: las demandantes, que  
25          tienen la carga de la prueba al respecto, no han

17:24:33 1 satisfecho dicha carga de la prueba ante ustedes,  
2 miembros del Tribunal.

3 El profesor Vinuesa también mencionó, y  
4 aquí paso a la diapositiva número 12, el caso  
5 Abaclat. Y el caso Abaclat se puede distinguir de  
6 este caso por varias razones. Evidentemente hay  
7 varios reclamantes, primera diferencia con lo que  
8 nos ha explicado el doctor Blackaby hoy es que aquí  
9 sólo tenemos un reclamo. En Abaclat tenemos varios  
10 reclamos. Pero en Abaclat tenemos un solo tratado,  
11 un solo tratado como base del consentimiento,  
12 mientras que aquí lo que se pretende es una  
13 acumulación de tratados.

14 Ahora, yo les decía que a mi modesto ver y  
15 entender la decisión Abaclat es un adefesio jurídico  
16 y yo le decía cómo estoy de acuerdo con lo que ha  
17 dicho el profesor Abi Saab en su Opinión Disidente.  
18 En la diapositiva 13 ustedes tienen dicha Opinión  
19 Disidente que me parece es como si hubiera sido  
20 escrita para responder a los argumentos de las  
21 demandantes sobre esta primera objeción  
22 jurisdiccional.

23 ¿Qué dice Abi Saab en su Opinión  
24 Disidente? Dice sobre todo en el párrafo 175:  
25 (Interpretado del inglés) "No tenemos precedencia ni

17:26:12 1 escrito sobre el tema. Simplemente porque este tema  
2 no surgió hasta este momento ante un Tribunal del  
3 CIADI en lo que tiene que ver con acciones  
4 colectivas".

5 (En español) Miembros del Tribunal: es la  
6 primera vez que tiene que ser decidido, porque como  
7 les explicaba yo en los otros casos que han  
8 mencionados por las demandantes las demandadas han  
9 consentido implícitamente la acumulación al no haber  
10 objetado a dicha acumulación en sus objeciones a la  
11 jurisdicción o en su contestación a la demanda.

12 Y sigue diciendo Abi Saab en su Opinión  
13 Disidente lo que sigue: (Interpretado del inglés)  
14 "Los pocos casos de arbitrajes con varias partes que  
15 tuvieron lugar en el marco del CIADI, también del  
16 TLCAN, fueron también un claro consentimiento de las  
17 partes o sin la objeción de la demandada, lo cual  
18 representa un consentimiento implícito. De esta  
19 manera, la regla del consentimiento secundario se  
20 mantuvo congruentemente en el arbitraje con partes  
21 múltiples".

22 (En español) Entonces tiene que haber  
23 claridad para ustedes, miembros del Tribunal, de que  
24 este consentimiento existe. Si no, lamentablemente  
25 su Laudo, si llega a haber un Laudo en cuanto al

17:27:35 1 fondo, será o podrá ser objeto de un recurso de  
2 anulación.

3 Paso a la segunda objeción jurisdiccional  
4 y a comentarles sobre lo que ha sucedido en la  
5 audiencia, y es que Rurelec no ha invertido en  
6 Bolivia. Ustedes recordarán que en el alegato de  
7 apertura yo les recordaba que es necesario retener  
8 una noción objetiva de inversión que se refiere a la  
9 acción de invertir, tiene que haber un aporte o  
10 contribución, es decir, la lista de inversiones en  
11 los tratados es una lista de objetos invertidos.  
12 Pero tiene que existir una acción de invertir como  
13 de alguna manera lo reconocen tanto la decisión en  
14 el caso Romak como la decisión en el caso Quiborax.

15 ¿Qué ha pasado sobre esta objeción durante  
16 la audiencia? Sobre esto déjenme hacer seis  
17 comentarios. Primer comentario: después de casi  
18 tres años de arbitraje, miembros del Tribunal, el  
19 señor Earl reconoció que no existe en el expediente  
20 prueba alguna de la transferencia.

21 Nosotros pedimos esos documentos en  
22 disclosure. No nos fueron entregados en disclosure.  
23 Y es increíble leer en la diapositiva número 14 lo  
24 que dice después de tres años de arbitraje, miembros  
25 del Tribunal, el señor Earl. Nos dice:

17:29:07 1 (Interpretado del inglés) "Estoy seguro que en las  
2 próximas 24 horas les puedo entregar copias de las  
3 transferencias de manera que ustedes puedan ver".

4 (En español) Eso equivale, diríamos, en ciertas  
5 jurisdicciones, a una confesión de que el elemento  
6 aporte o contribución de la inversión supuesta de  
7 Rurelec no ha sido establecido en el presente caso.

8 Un segundo punto sobre esta objeción es  
9 que notamos, como yo ya los prevenía durante el  
10 alegato de apertura, toda una serie de afirmaciones  
11 de los testigos de las demandantes al efecto de  
12 decir "Rurelec ha hecho esto, Rurelec ha hecho lo  
13 otro", creando una confusión entre EGSA y Rurelec.  
14 Atención, miembros del Tribunal, eso hay que tenerlo  
15 muy muy en cuenta.

16 Y para darles un ejemplo ustedes  
17 recordarán un diálogo que yo tuve con el señor  
18 Andrade durante su contrainterrogatorio, donde como  
19 pueden ver en la diapositiva número 15 quedó muy  
20 claro que cuando él decía Rurelec compró GCH número  
21 11, en realidad eso era mentira, porque quien compró  
22 no fue Rurelec sino fue EGSA.

23 Y no compró con fondos que provinieran de  
24 Rurelec, como quedó establecido con el señor  
25 Andrade, sino con deuda y capital propio de EGSA.

17:30:40 1 Quizás la única contribución que existiría  
2 en este caso de parte de Rurelec es aquella que  
3 menciona de manera tengo que decir sorprendente el  
4 señor Blanco en su segunda declaración, párrafo 20,  
5 cuando dice que Rurelec aportó el ímpetu para  
6 incorporar nueva tecnología.

7 Bueno, si aportar ímpetu es una  
8 contribución que equivale a inversión, yo creo que  
9 este mundo está lleno de inversionistas.

10 Tercer comentario. Supuestamente también  
11 se nos dice en las declaraciones de los testigos de  
12 las demandantes que existió una supuesta  
13 transferencia de know how. Y la pregunta es de  
14 dónde viene ese know how. ¿Quién lo transfirió?  
15 ¿Viene de Rurelec, es esa la contribución de Rurelec  
16 en Bolivia? Porque tiene que haber una contribución  
17 a la economía boliviana, tiene que haber algo que  
18 hagan estas personas para que se llamen  
19 inversionistas. No podemos haber llegado en el  
20 derecho de las inversiones a un nivel de abstracción  
21 tal que lo único que importa es que alguien tenga  
22 unas acciones. Tiene que haber algo más, tiene que  
23 haber una acción de invertir.

24 Y ahí lo que demuestra el expediente es  
25 que si alguien contribuyó algún know how, alguna

17:32:14 1 tecnología en este caso, fue IPOL. Y yo les  
2 confieso, yo tenía la impresión antes de esta  
3 audiencia que IPOL tenía alguna relación con Rurelec  
4 y quizás uno podía preguntarse: "Okay, quizás por  
5 ahí pueda haber alguna inversión".

6 Pues bien, el señor Earl en su  
7 declaración, y ha sido confirmado por las  
8 demandantes en su alegato de clausura, y es la  
9 diapositiva número 18, confirmó y reconfirmó que no  
10 existe ningún tipo de relación entre Rurelec e IPOL.  
11 Entonces lo que haga IPOL es de IPOL, y Rurelec no  
12 tiene nada que ver con IPOL.

13 Una vez más, miembros del Tribunal, ¿dónde  
14 está la inversión? ¿Cuál ha sido en nuestro caso  
15 esa acción de invertir realizada por Rurelec?

16 Nos dicen, y esta es una diapositiva que  
17 presenté en el alegato de apertura, no hemos  
18 escuchado ninguna respuesta por parte de mis amigos  
19 representando a las demandantes al respecto, se nos  
20 dice que hay una garantía que puede ser una  
21 inversión. Y bien, ustedes ya conocen mi argumento  
22 al respecto. Una garantía es un acto puramente  
23 mercantil que no puede ser calificado de inversión.

24 Y llego aquí al quinto comentario sobre  
25 esta objeción.



17:33:34 1 PRESIDENTE JÚDICE: Doctor Silva Romero: una  
2 cuestión, por favor, una duda.

3 Para usted cuando Rurelec ha comprado en  
4 2005, ¿entiende que el tiempo que ha pasado desde 95  
5 con la inversión que ha sido hecha por la entidad o  
6 una de las entidades anteriores no debe ser  
7 considerada para efectos de determinar si hay  
8 inversión o no?

9 SEÑOR SILVA ROMERO: Correcto. Tiene que  
10 haberse probado que hay una contribución. Y el  
11 problema (de) Rurelec, y el problema es que no  
12 tenemos ninguna prueba de contribución de Rurelec en  
13 el expediente.

14 PRESIDENTE JÚDICE: Sí, sí. Por supuesto.

15 Pero si se prueba o se llega a esa  
16 conclusión, lo que ha pasado antes es irrelevante  
17 desde su punto de vista como inversión, ¿o no?

18 SEÑOR SILVA ROMERO: Si se adquiere un negocio  
19 y se contribuye para adquirir un negocio, ahí  
20 estamos en presencia de una inversión.

21 PRESIDENTE JÚDICE: Muchas gracias.

22 SEÑOR SILVA ROMERO: Bien.

23 Si pasamos al quinto comentario sobre esta  
24 objeción, lo que sí ha quedado en nuestra opinión,  
25 miembros del Tribunal, muy claro en esta audiencia

17:34:48 1 es que Rurelec nunca puso un solo centavo en EGSA.  
2 Y mucho se ha discutido sobre la iliquidez de la  
3 compañía, sobre el nivel de endeudamiento. Esto es  
4 relevante al momento de pensar en si existió o no la  
5 inversión de Rurelec, porque si no hubo contribución  
6 al adquirir las acciones, si no hubo transferencia  
7 de tecnología, si no se capitalizó la compañía para  
8 hacer frente a las diferentes deudas y necesidades  
9 que tenía, ¿dónde está la contribución de Rurelec?  
10 Todo lo contrario. Lo que ha quedado demostrado es  
11 que Rurelec para que EGSA emprendiera las diferentes  
12 acciones que tenía que emprender simplemente endeudó  
13 a la empresa.

14 Sobre este tema podemos ver cómo los  
15 testigos de las demandantes se han contradicho. A  
16 veces la iliquidez era crítica, a veces no sucedió.  
17 Por ejemplo el señor Aliaga, como ven en la  
18 diapositiva número 20, dijo: "Blanco y negro al  
19 respecto".

20 También el señor Aliaga durante su  
21 declaración dijo que Rurelec ni siquiera puso los 3  
22 millones que según él eran necesarios para  
23 resolverlo todo. Se dice que faltaban 3 millones.  
24 Y Rurelec no los puso ni planteó que se emitieran  
25 nuevas acciones, que se capitalizara EGSA para

17:36:19 1 llegar a una solución. Lo que está claro es que no  
2 querían poner ni un solo centavo. Y la respuesta es  
3 muy simple. ¿Por qué? Porque esa era la concepción  
4 del negocio que ellos querían hacer, comprar en el  
5 fondo un crédito litigioso.

6 Mucho se ha dicho en esta audiencia, y ya  
7 mi compañero José Manuel García Represa hablará al  
8 respecto, mucho se ha dicho sobre el proyecto de  
9 ciclo combinado. Ya les explicará él qué tan o no  
10 relevante es eso.

11 Mi lectura de esa insistencia del ciclo  
12 combinado es la siguiente. Las demandantes saben  
13 que ellos no han puesto ni un centavo en el negocio.  
14 Eso lo muestra el expediente. Pero necesitan  
15 demostrar que algo pasó, que algo hicieron, que algo  
16 contribuyeron. Las demandantes reconocen  
17 implícitamente que toda inversión requiere una  
18 contribución, un aporte. Y el ciclo combinado es un  
19 proyecto simpático, es un proyecto ecológico, es un  
20 proyecto que puede hacer avanzar a EGSA. Entonces  
21 lo muestran como si fueran ellos los que lo  
22 hicieron, como si hubieran aportado algo.

23 Nuestro punto, miembros del Tribunal, es  
24 que en el expediente no existe prueba alguna de  
25 aporte con relación al proyecto de ciclo combinado.

17:37:45 1                   Y aquí llego a mi último comentario  
2 sobre esta objeción de que Rurelec no ha hecho  
3 ninguna inversión. Es una respuesta que espero  
4 haber entendido bien del señor presidente del  
5 Tribunal, que decía qué ocurriría si se hubiera  
6 capitalizado EGSA y, por ejemplo, Rurelec a través  
7 de Guaracachi America hubiera tenido 80 por  
8 ciento...

9           PRESIDENTE JÚDICE: Si había aportado 3  
10 millones, por ejemplo, ¿cómo se quedaba el ratio de  
11 capital entre las dos partes?

12          SEÑOR SILVA ROMERO: Sí, habría que hacer los  
13 cálculos. Lo que yo entiendo, sobre la base de lo  
14 que me han dicho en derecho boliviano, puesto que  
15 había un equilibrio que se tenía que tener entre los  
16 diferentes accionistas, es que cualquier  
17 capitalización hubiera implicado que todos los  
18 accionistas habrían tenido que aportar a la altura  
19 de su participación accionaria en EGSA.

20                   Un último punto sobre esta objeción  
21 jurisdiccional. Acabo de escuchar a mi amigo Nigel  
22 Blackaby hablar del caso Quiborax diciendo que en el  
23 caso Quiborax el Tribunal rechazó un argumento de  
24 Bolivia sobre que Quiborax había o no hecho  
25 inversión.

17:38:57 1           En realidad no ha sido por las razones que  
2 ha mencionado el doctor Blackaby. En ese caso había  
3 dos objeciones jurisdiccionales de Quiborax. La  
4 primera era que no había inversión. ¿Por qué?  
5 Porque lo que había hecho Quiborax en Bolivia no  
6 había contribuido a la economía boliviana. Eso fue  
7 rechazado por el Tribunal en el caso Quiborax. No tiene nada  
8 que ver con lo que estamos alegando en este caso.

9           Y segundo, Bolivia alegaba que Quiborax  
10 había cometido ilegalidades que implicaban que su  
11 inversión no debía ser protegida por el Tribunal, lo  
12 que fue rechazado por el Tribunal.

13           Lo que sí fue aceptado por el Tribunal fue  
14 la objeción de Bolivia a que Allan Fosk, que es el  
15 dueño de Quiborax, siguiera como parte demandante en  
16 el caso porque Allan Fosk en todos los papeles en el  
17 expediente aparecía como detentor de ciertas  
18 acciones. Pero en ninguna parte del expediente  
19 estaba demostrado que el señor Allan Fosk hubiera  
20 pagado por esas acciones, hubiera hecho una  
21 transferencia para adquirir esas acciones.

22           No hay un caso más cercano que este para  
23 lo que ustedes tienen que decidir. Bolivia era  
24 parte demandada, y si debe haber alguna consistencia  
25 en este mundo del arbitraje de las inversiones y de

17:40:21 1 este derecho naciente de las inversiones, pues yo  
2 creo que ustedes tienen que mirar esa decisión  
3 Quiborax con mucho mucho detalle.

4 Llego a la tercera objeción a la  
5 jurisdicción. Es sobre la denegación de beneficios.  
6 Mis colegas representando a las demandantes han  
7 hecho una serie de argumentos sobre la oportunidad  
8 en la que se pueden denegar los beneficios de  
9 acuerdo con este tratado Estados Unidos-Bolivia. Yo  
10 los reenvío a las observaciones que hice en el  
11 alegato de apertura, pero voy a hacer dos  
12 observaciones. La primera es que el doctor Blackaby  
13 les dice, les presenta como que esa cláusula en el  
14 Tratado le daría a Bolivia una discrecionalidad muy  
15 grande para decir a un inversionista americano  
16 cuando se le antoje a Bolivia ya no lo protege el  
17 Tratado.

18 Recuerden que no es todo inversionista  
19 americano. Hay una definición muy clara en el  
20 Tratado de sobre a quién se le pueden denegar  
21 beneficios. Y se trata de denegarle beneficios a  
22 las empresas de papel, a las mail box company, como  
23 sinceramente yo creo que en esto estamos todos de  
24 acuerdo, Guaracachi America Inc.

25 Y sobre la oportunidad más precisamente de

17:41:48 1 cuándo era que se podían denegar los beneficios, yo  
2 los remito a las únicas dos decisiones que han  
3 resuelto a mi modo de ver el tema y que son Ulysseas  
4 contra Ecuador y Pac Rim contra El Salvador, donde  
5 se dice claramente que la última oportunidad es en  
6 la contestación a la demanda para resumir.

7           Ustedes van a tener que estudiar esas dos  
8 decisiones y llegar a una conclusión al respecto.

9           Bien, dos observaciones adicionales sobre  
10 esta objeción jurisdiccional. Primero, el señor  
11 Earl aceptó que el único propósito de Guaracachi  
12 America Inc era la detención de las acciones de  
13 EGSA. Y es muy claro, como lo dice en un caso  
14 idéntico el Tribunal en Pac Rim contra El Salvador  
15 que detener acciones en los Estados Unidos o --  
16 perdón, en una sociedad en Bolivia o en El Salvador  
17 en el caso Pac Rim no puede ser una actividad  
18 comercial importante, importante, en los Estados  
19 Unidos. Es decir, Bolivia no tiene ningún problema  
20 en proteger a los inversionistas americanos que  
21 tienen una actividad comercial importante en los  
22 Estados Unidos, pero no a sociedades de papel, como  
23 los Estados Unidos tampoco protegerían a sociedades  
24 de papel bolivianas.

25           Segundo comentario. Un poco el argumento

17:43:19 1 que creo está en el ambiente es, bueno, si  
2 Guaracachi America Inc es una sociedad de papel, es  
3 porque nos obligaron a nosotros a constituir esa  
4 sociedad de papel para entrar en la capitalización.  
5 Bueno, eso no es correcto. Yo los reenvío una vez  
6 más a los términos de referencia, donde a los  
7 proponentes se les da la posibilidad de adoptar  
8 diferentes figuras. Pueden ser una empresa  
9 eléctrica, un consorcio de empresas vinculadas, como  
10 ven en la diapositiva 24, una sociedad específica,  
11 que fue lo que escogió Guaracachi America u otros  
12 consorcios.

13 Y además se dice: "Podrá ser", es decir,  
14 hay una posibilidad abierta. Bueno, no es que  
15 Bolivia los obligó a hacer esto. Ellos escogieron  
16 este vehículo para detener las acciones en EGSA.  
17 Entonces ahí yo creo que hay un punto de hecho que  
18 debería ser corregido con relación a lo que  
19 escuchamos hace una hora.

20 Llego a la cuarta objeción jurisdiccional  
21 sobre la que quería hacer algunos comentarios. Y es  
22 el tema de que los nuevos reclamos están fuera de su  
23 jurisdicción porque no fueron notificados a Bolivia.  
24 Escuché un comentario hace un rato diciendo que el  
25 caso Rurelec es distinto del caso Murphy porque en



17:44:55 1 Murphy nunca se notificaron las controversias.  
2 Bueno, ese es precisamente el punto aquí. Los  
3 nuevos reclamos nunca se notificaron, miembros del  
4 Tribunal. Lo que se notificó fue el reclamo sobre  
5 la nacionalización. Y ustedes en la diapositiva  
6 número 25 ven un time line donde el oportunismo de  
7 estas pretensiones queda absolutamente claro.

8           Ustedes ven que las medidas del PBP se  
9 toman en febrero de 2007. Las medidas del precio  
10 spot son en junio y en agosto del 2008. Ya sabemos  
11 que la nacionalización ocurre el 1° de mayo del  
12 2010. Las únicas notificaciones de disputa en el  
13 expediente que versan únicamente sobre la  
14 nacionalización tienen lugar el 13 de mayo del 2010.

15           La demanda de arbitraje se presenta el 24  
16 de noviembre del 2010 sin nuevos reclamos, sin  
17 nuevos reclamos. Y estos nuevos reclamos aparecen  
18 solamente el 1° de marzo del 2012. ¿Dónde? En el  
19 memorial de demanda. Yo creo que con esto no  
20 necesito decir nada más.

21           Quizás ustedes han visto la desesperación  
22 de las demandantes, como ya les decía, de querer  
23 unir el tema de la nacionalización con el tema de  
24 los nuevos reclamos. Entonces a veces hablan de  
25 expropiación directa, a veces de expropiación

17:46:25 1 indirecta, una serie de steps que llegarían a una  
2 expropiación. Bien, yo creo simplemente que quizás  
3 la estrategia es darles a ustedes algo que rechazar  
4 para que les den a las demandantes algo por la  
5 nacionalización. Y como ustedes saben la posición  
6 de Bolivia es que por la nacionalización las  
7 demandantes se merecen cero.

8           Última objeción jurisdiccional sobre los  
9 nuevos reclamos. Y nosotros hemos hablado de que  
10 los nuevos reclamos en realidad versan sobre  
11 violaciones del derecho boliviano y que por lo tanto  
12 no entran dentro de su jurisdicción porque no son  
13 realmente presentados como violaciones del Tratado.

14           Yo escuché un argumento según el cual esta  
15 objeción ya no sería jurisdiccional sino de fondo.  
16 No, si vemos por ejemplo, perdón, la diapositiva  
17 número 26, vemos que tanto el Tratado con el Reino  
18 Unido como el Tratado con los Estados Unidos exigen  
19 que tiene que haber una violación del Tratado. Se  
20 debe tratar de la duración de una obligación del  
21 Tratado. Y cuando vemos, por ejemplo, cómo se  
22 presenta el reclamo en la diapositiva 27 y el  
23 reclamo sobre los precios spot, vemos que en el  
24 alegato de apertura se ha presentado como una  
25 violación de la Ley de Electricidad y los principios

17:47:57 1 de la Ley de Electricidad.

2 También así en la diapositiva 28 lo ha  
3 entendido el doctor Abdala. Y también lo ha  
4 entendido así el doctor Abdala en la diapositiva 29  
5 en cuanto al reclamo sobre el PBP.

6 La conclusión de este reclamo tiene que  
7 ser lo que concluyó el Tribunal en el caso Iberdrola  
8 Energía contra República de Guatemala, que creo que  
9 les da las indicaciones que ustedes necesitan para  
10 eso.

11 Por estas y las demás objeciones que ya  
12 mencioné, miembros del Tribunal, la posición de  
13 Bolivia es que ustedes no son competentes para  
14 conocer de los reclamos en cuanto al fondo de las  
15 demandantes. Tenemos que lamentar una vez más que  
16 no se bifurcó el procedimiento, porque realmente la  
17 posición de Bolivia es que este caso debió ser  
18 decidido sin entrar en todo el tema de fondo.

19 Y tercero, las alegaciones que siguen  
20 sobre la nacionalización, spot prices, PBP, se hacen  
21 bajo reserva y ex abundante cautela.

22 A manera de introducción sobre el tema de  
23 la nacionalización quiero hacer cinco comentarios  
24 introductorios.

25 En primer lugar, subrayar que existe en lo

17:49:22 1 que nos han dicho las demandantes esta contradicción  
2 que ya mencioné entre si estamos ante un caso de  
3 expropiación directa o de expropiación indirecta,  
4 pero ustedes ya saben por qué ellos utilizan las dos  
5 teorías que son excluyentes. Ahí yo les recuerdo lo  
6 que dijo el Tribunal en el caso Burlington contra  
7 Ecuador al respecto.

8 Segundo comentario. El señor Earl  
9 reconoció que estaba al tanto del riesgo de  
10 nacionalización en el 2005. Ustedes recuerden, y  
11 esto es muy importante, miembros del Tribunal,  
12 ustedes recuerden que en el 2005 se suscribe el SPA  
13 e inmediatamente Rurelec informa a la Bolsa de  
14 Londres que existe el riesgo de nacionalización.

15 ¿Y cuál es la protección que menciona?  
16 El Tratado con el Reino Unido. Esto está en la  
17 mente de Rurelec desde el inicio, desde el inicio.  
18 Y esto debe tener consecuencias, como ya lo he  
19 mencionado yo, y lo mencionará más adelante el  
20 doctor García Represa.

21 Tercer comentario. El doctor Blackaby ha  
22 reconocido expresamente la irrelevancia del tema de  
23 si la expropiación fue legal o ilegal. Nosotros  
24 estamos de acuerdo con eso. Todo lo que se ha dicho  
25 de si la falta de pago equivale a una expropiación

17:50:51 1 ilegal o si hubo o no debido proceso es irrelevante  
2 para lo que ustedes tendrían que hacer de tener que  
3 entrar a conocer, que creemos que no tienen que  
4 entrar a conocer, del reclamo sobre la  
5 nacionalización.

6 Sin embargo, y aquí estoy en la  
7 diapositiva número 35, en el alegato de apertura las  
8 demandantes por primera vez critican la legalidad de  
9 la nacionalización. Es la primera vez que dicen que  
10 la nacionalización fue violenta o que algo pasó como  
11 no tenía que ser. En realidad yo creo, y no voy a  
12 hacer más comentarios al respecto, señor presidente,  
13 lo he escuchado con atención, yo creo que es parte  
14 de la estrategia de querer mostrar a Bolivia como un  
15 "estadito" que hace cualquier cosa, y eso realmente  
16 no me parece correcto.

17 En quinto y último lugar tenemos en la  
18 diapositiva número 37 la pregunta del doctor Conthe  
19 a Bolivia sobre PROFIN. Y de alguna manera celebro  
20 que las demandantes hayan tomado la pregunta como  
21 argumento, porque así puedo criticar el argumento y  
22 no la pregunta. Sobre la pregunta lamentablemente  
23 tengo que decir desde ya, y el señor procurador va a  
24 hacer un comentario al final, que consideramos que  
25 el doctor Conthe ha formulado preguntas de una

17:52:29 1 manera inapropiada, lo que decimos con todo respeto,  
2 y tengo el deber como representante de Bolivia y  
3 dados los diferentes controles a los que Bolivia  
4 está sometido, tengo el deber de reservar todos los  
5 derechos de Bolivia al respecto.

6 El señor Procurador hablará al respecto al  
7 final en sus conclusiones.

8 En cuanto a la pregunta del doctor Conthe,  
9 primero la pregunta, de contestarla, no tendría  
10 ningún efecto por lo que el tema de la legalidad o  
11 la ilegalidad como lo ha reconocido el doctor  
12 Blackaby es irrelevante. Entonces el tema del  
13 debido proceso desaparece.

14 Primero, otro comentario al respecto es,  
15 como ya lo decía yo en el alegato de apertura, que  
16 las demandantes pretenden reescribir el Tratado en  
17 cuanto al proceso de valuación, es decir, dicen que  
18 existiría un debido proceso que tendría que ser  
19 respetado respecto del proceso de evaluación.

20 Yo no leo eso en ninguno de los dos  
21 tratados que han sido invocados en este caso.

22 Y en cuanto al informe PROFIN el doctor  
23 Conthe hacía referencia entiendo a la cláusula sobre  
24 uso y publicación de la valuación. Y entiendo que  
25 el punto que subrayaba el doctor Conthe habla de que

17:54:02 1 el documento es confidencial, que no se debe  
2 revelar, que es un elemento estratégico. Y bien,  
3 ustedes pueden leer en la diapositiva número 39 la  
4 terminología empleada por PROFIN.

5 Yo diría con todo respeto que de esta  
6 cláusula a la conclusión de que PROFIN no es  
7 independiente hay mucha distancia. Lo que nos dice  
8 esta cláusula es que ese documento se prepara por un  
9 experto independiente, según los términos de  
10 referencia. Ahora, cómo se trate este documento de  
11 manera confidencial, estratégica, etcétera, es otro  
12 tema. En otras palabras, de esta cláusula concluir  
13 que PROFIN no fue independiente es lo que se llama  
14 un non sequitur. Aquí solamente se está tratando de  
15 cómo se va a tratar este documento.

16 Pero de ahí yo no veo cómo se puede  
17 concluir que PROFIN no fue independiente. Eso tenía  
18 que ser demostrado de otra manera. Tendría que ser  
19 demostrado sobre la base del informe o que PROFIN no  
20 tuvo en cuenta algunos elementos. Es decir, la  
21 prueba es distinta, y esa prueba, miembros del  
22 Tribunal, no ha sido aportada por las demandantes,  
23 quienes hicieron las alegaciones respectivas al  
24 respecto.

25 En suma, tal y como lo reconocen las

17:55:35 1 demandantes, este es un caso de cuántum, miembros  
2 del Tribunal. Y el Tribunal no debe decidir con  
3 temores al respecto.

4 Otros tribunales en casos de inversión han  
5 decidido que el valor justo de mercado de la empresa  
6 expropiada es cero. Y recuerden el ejemplo que les  
7 dio mi compañero García Represa de las private  
8 equity houses, que pueden ser willing buyers en  
9 ciertas circunstancias y llegan a comprar una  
10 empresa que no está funcionando bien, que tiene  
11 problemas. La compran, la componen y la revenden.  
12 Bien, esto pasa en el mercado y no les debe  
13 sorprender. Con esto y con su venia, señor  
14 presidente, le paso la palabra a mi colega García  
15 Represa.

16 PRESIDENTE JÚDICE: Muchas gracias, doctor  
17 Silva Romero.

18 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Muchas gracias, señor  
19 presidente.

20 Señores miembros del Tribunal Arbitral,  
21 estimados colegas: en los próximos minutos trataré  
22 resumir lo que hemos aprendido esta semana y la  
23 semana pasada respecto de los motivos por los que este  
24 Tribunal no debe ordenar ninguna compensación a las  
25 demandantes por la nacionalización. Y recuerden que



17:57:00 1 la barrera, por decir así, que ambos expertos  
2 utilizan que es la deuda financiera de EGSA a la  
3 fecha de nacionalización es 92,7 millones de  
4 dólares. Si EGSA vale menos que eso a la fecha de  
5 nacionalización, y esa es la posición de Bolivia,  
6 donde decimos que vale 91,3 millones, entonces no  
7 hay compensación alguna. No pierdan de vista que la  
8 posición de Bolivia no es que la empresa no vale nada  
9 sino que el capital accionario correspondiente al  
10 valor empresa menos la deuda financiera a la fecha  
11 de nacionalización no tiene valor. Es algo muy  
12 distinto.

13 Como ya les dije también el primer día,  
14 Bolivia siempre ha reconocido su obligación  
15 internacional de pagar compensación por la  
16 nacionalización de las empresas de generación  
17 eléctrica que fueron nacionalizadas bajo el decreto  
18 de nacionalización que tienen ustedes en este caso.

19 Y antes se mencionó por parte de mis  
20 colegas el caso de Corani y Valle Hermoso y trataron  
21 de distinguir el caso de Corani del caso de EGSA.  
22 Yo estoy enteramente de acuerdo. La posición de  
23 Bolivia es que son casos distintos. ¿Y por qué son  
24 casos distintos?

25 Les invito a volver a la filmina 106 de mi

17:58:14 1 explicación al inicio donde verán ustedes que Corani  
2 en el 2010 tenía ganancias de 7,8 millones de  
3 dólares. Y ahora veremos en un momento qué pasaba  
4 con EGSA en 2010. Valle Hermoso en 2010 tenía  
5 ganancias de 4,3 millones de dólares.

6 Ninguna de las dos estaba endeudada hasta  
7 las cejas como estaba EGSA.

8 En los próximos minutos trataré de resumir  
9 para ustedes lo que hemos aprendido sobre la pésima  
10 situación económica de EGSA a la fecha de la  
11 nacionalización. Les mencionaré por qué el valor  
12 justo de mercado calculado por el doctor Daniel  
13 Flores con supuestos realistas y sobre todo con la  
14 información que un comprador hipotético habría  
15 considerado y podido considerar a la fecha de  
16 nacionalización, y les voy a explicar por qué ese  
17 valor es correcto y razonable en este caso preciso.  
18 Trataré brevemente los otros métodos de valuación,  
19 si bien no se han mencionado, por qué no son  
20 referentes. Y en cambio por qué sí hay un benchmark  
21 que hizo el doctor Daniel Flores, y en algunos casos  
22 les invitaré a consultar algunas de las filminas que  
23 les han presentado mis colegas. Yo creo que vamos a  
24 hacer un poco un ejercicio doble aquí.

25 Y por último trataré brevemente el

17:59:30 1 comentario sobre los intereses que ha hecho mi  
2 colega Noah Rubins.

3           Respecto a las dificultades económicas de  
4 EGSA, bueno, han tenido ustedes el testimonio del  
5 señor Aliaga, quien no ha dudado en calificar el  
6 momento en que se encontraba EGSA de momento  
7 crítico. Habrán visto que por otro lado el señor  
8 Lanza, quien por lo visto estaba claramente  
9 resentido de haber sido despedido de EGSA, ha negado  
10 que hubiera cualquier tipo de problema en EGSA. Y  
11 le remito a la filmina 36 de mis colegas donde verán  
12 cómo ellos se apoyan en lo que dice Lanza que es  
13 directamente contradictorio con todo lo demás que  
14 han dicho los testigos de las demandantes.

15           Y lo que sí es un hecho probado es que  
16 desde 2008 EGSA no podía pagar dividendos. No es  
17 que no quisiera; es que no podía. Y eso lo dijo el  
18 señor Earl en el acta de una reunión de Directorio  
19 que tienen aquí, y fue confirmado entre otros por el  
20 doctor Abdala durante su interrogatorio.

21           Ahora, recordarán que el doctor Abdala  
22 trató de crear cierta confusión en su presentación  
23 de los datos diciendo: "Bueno, se pagaron en 2009",  
24 pero no, no. Los dividendos de los ejercicios  
25 2008-2009 no pudieron ser pagados. Fueron

18:00:56 1 declarados, no debieron haberlo sido como los  
2 accionistas minoritarios dijeron pero el caso es que  
3 lo declararon y nunca los pagaron porque no podían.  
4 Esto es relevantes entre otras cosas para la prima  
5 de tamaño que vamos a tratar en un momento.

6 En marzo de 2009 es un hecho también  
7 probado que Fitch Ratings rebajó la calificación  
8 crediticia de EGSA debido al, cito, "debilitamiento  
9 de un su perfil crediticio como consecuencia del  
10 financiamiento de su plan de inversiones con mayor  
11 deuda". Este es el problema fundamental de EGSA.

12 Como mencionó el doctor Silva Romero, nos  
13 pueden presentar todas las inversiones del mundo de  
14 EGSA. Si esas inversiones se hacen con deuda hasta  
15 el extremo de poner en riesgo la supervivencia de la  
16 empresa endeudándola por varios años, se comen el  
17 valor del capital propio de los accionistas. Eso es  
18 lo que ha sucedido y nada más.

19 Ahora, el ingeniero Paz explicó en sus  
20 declaraciones por qué el cambio de Fitch a Pacific  
21 Credit Ratings. Recordarán que no le hicieron  
22 ninguna pregunta sobre el motivo del cambio y ahora  
23 lo que nos vienen a decir es que el ingeniero Paz no  
24 era más que un analista.

25 El ingeniero Paz tuvo el encargo personal

18:02:07 1 del señor Earl de verificar qué pasaba con las  
2 agencias de calificación, y eso lo explica en su  
3 declaración, donde dice que tuvo un encargo preciso  
4 de ocuparse de ese tema. Lo remito a la declaración  
5 del ingeniero Paz para el contexto del cambio. Lo que está  
6 claro es que hay una agencia de calificación, y no  
7 dos, y eso también tiene un impacto en la prima de  
8 tamaño, como veremos en un momento.

9           A este respecto, sin duda habrán notado, y  
10 eso lo tienen en la filmina 45, las distintas  
11 versiones que nos dan los testigos de las  
12 demandantes.

13           El señor Earl por un lado nos dice que el  
14 cambio de Fitch es que Fitch estaba demasiado  
15 expuesto porque había sucedido en Estados Unidos, su  
16 reputación no era la misma y entonces había que  
17 buscar un sustituto, pero Pacific Credit Ratings  
18 creo que dista mucho de la reputación de Fitch. En  
19 cualquier caso, eso es irrelevante porque tenemos  
20 por otro lado a Blanco que nos dice: "No, no; el  
21 motivo de cambiar es que necesitamos una opinión  
22 rápida". Entonces, son historias totalmente  
23 distintas que lo que buscan es ocultar el motivo del  
24 cambio, que es que no estaban contentos con la  
25 rebaja de la calificación crediticia.

18:03:21 1 Y sobre este punto, no se lo voy a mostrar  
2 pero los remito a la transcripción en español,  
3 página 696, donde el señor Blanco confirma lo que  
4 nosotros ya dijimos y es que las calificaciones  
5 crediticias bolivianas no siguen la misma escala que  
6 las calificaciones internacionales. Tengan eso  
7 también presente cuando revisen el expediente.

8 Lo que también es un hecho documentado es  
9 que en diciembre de 2009, y eso es la filmina 46, el  
10 señor Blanco reconocía los problemas de liquidez de  
11 EGSA y afirmaba que EGSA no podía obtener más  
12 financiación. Esto tiene relevancia para la prima  
13 de tamaño. Insisto en esto porque todos estos hechos  
14 no son mero contexto.

15 En enero de 2010 el mismo señor Blanco  
16 comunica y todos estos son correos internos que no  
17 han sido comentados por las demandantes, confirma la  
18 falta de liquidez e imposibilidad de obtener más  
19 financiación. Y recuerden que el doctor Abdala en  
20 respuesta a mis preguntas sobre si vio las  
21 comunicaciones del director financiero de EGSA me  
22 dice que no, que eso no consultó, sabe que existen  
23 pero no las revisó.

24 Bien. Marzo de 2010. El gerente general  
25 entonces de EGSA, el señor Aliaga, reconoce que EGSA

18:04:45 1 no puede seguir aplicando la tarifa dignidad.  
2 Tarifa dignidad para que sepan en función de los  
3 años representaba un costo de entre 750 mil dólares  
4 y 890 mil dólares para EGSA. Pues bien, no podían  
5 pagarlo. ¿Por qué? Cito: "EGSA estaba en una  
6 situación de franca iliquidez con un flujo de caja  
7 insostenible y su capacidad de endeudamiento se  
8 encontraba al límite y no es posible acceder a  
9 mayores créditos".

10 Bien, frente a esto, ¿qué ha sucedido en  
11 la audiencia? Hemos escuchado un nuevo argumento de  
12 última hora que no consta en ningún papel que es que  
13 supuestamente la CAF iba a dar un nuevo crédito.  
14 Ahora, cuando digo no consta en ningún papel, consta  
15 la solicitud de crédito, yo vi una carta por ahí del  
16 señor Earl. No hay ningún documento de la CAF que  
17 dice que considera o que no considera. No hay nada  
18 de la CAF.

19 Entonces si vamos a hablar de intenciones  
20 y de casos hipotéticos, no creo que ningún willing  
21 buyer hubiera apostado a que quizás un banco de  
22 desarrollo que ya había impuesto condiciones  
23 financieras muy estrictas a EGSA pudiera relajar  
24 esas condiciones o simplemente dar mayor dinero sin  
25 modificar las condiciones.

18:06:02 1 Y menciono la CAF en particular porque el  
2 doctor Conthe se cuestionaba sobre los ratios que  
3 exijan la CAF y cómo es eso de que exija un 0,65.  
4 Parece bastante estricto. Eso es precisamente lo  
5 que es relevantes aquí.

6 ¿Cómo es posible que un banco de  
7 desarrollo exija esas condiciones tan estrictas a  
8 una empresa? Simplemente porque no se fiaban de la  
9 empresa, porque si esa empresa tuviera expectativas  
10 tan boyantes como nos presentan hoy no hubieran  
11 tenido que imponer un régimen tan estricto. Eso es  
12 una indicación de lo mal que se encontraba la  
13 empresa.

14 El propio doctor Abdala durante su  
15 interrogatorio, lo tienen en la filmina 49, reconoce  
16 que EGSA no podía tomar más deuda al 1 de mayo 2010.  
17 Y eso lo dice el doctor Abdala confirmando todo lo  
18 que les acabo de comentar.

19 Ahora, les mencionaron mis colegas durante  
20 esta audiencia que qué mejor indicación de la salud  
21 financiera de EGSA que el hecho que los  
22 minoritarios, los fondos de pensión, hayan comprado  
23 los bonos que emitió EGSA a principios del año 2009.

24 Y aquí fíjense en el tiempo. Estamos  
25 hablando de principios de 2009, todo lo que les he



18:07:19 1 mencionado aquí es finales 2009, enero, marzo 2010.  
2 Claramente la situación se deteriora. Pero  
3 respondiendo a ese punto, lo que nunca les han dicho  
4 es que por normativa boliviana los fondos de  
5 inversiones bolivianos tienen que invertir en  
6 Bolivia. No pueden ir a financiar empresas y a  
7 buscar deuda fuera de Bolivia. Y el mercado de  
8 deuda boliviano no es tan extenso como quizá los  
9 quieran hacer pensar.

10 Segundo punto. Si realmente la situación  
11 era tan buena, ¿por qué esos mismos fondos de  
12 pensiones que en 2007 suscribieron a una parte de la  
13 emisión de bonos que quería hacer EGSA, tuvieron que  
14 rebajar? ¿Por qué entonces exigieron un 8,55 de  
15 interés y 15 meses después exigen un 9,70, un  
16 incremento del 13 por ciento del interés? Eso no se  
17 lo han explicado, y eso se debe precisamente al  
18 deterioro de la empresa.

19 En definitiva, sobre el tema de la  
20 financiación, ¿qué hemos podido ver aquí? Que al  
21 contrario de lo que verán en los escritos si vuelven  
22 a leer los memoriales y los invito a hacerlo porque  
23 es un ejercicio ilustrativo de estrategia de las  
24 demandantes, los problemas de EGSA eran más graves  
25 que un simple desfase de Tesorería. Si hubiera sido

18:08:34 1 un desfase de Tesorería, para eso están los bancos y  
2 todo el mundo confirma, incluso el doctor Abdala,  
3 que ahí no había más posibilidad de obtener  
4 financiación.

5           Recordarán, no se ha tratado en el alegato  
6 final, que las demandantes en sus escritos trataron  
7 de culpar al Estado de la falta de liquidez y los  
8 problemas financieros de EGSA.

9           ¿Cómo lo hicieron? Primero dijeron que el  
10 Estado era responsable de que EGSA no hubiera  
11 cobrado el prepago de los créditos (carbono), que  
12 si el Estado hubiera actuado de buena fe ellos  
13 hubieran recibido algo así como 3,3 millones de  
14 euros antes de la nacionalización. Y también nos  
15 dicen que el Estado demoró la entrada en operación  
16 del ciclo combinado porque no aprobó la perforación  
17 de dos pozos de agua necesarios para bombear el agua  
18 que se necesita para la turbina de vapor, y que el  
19 Estado demoró la reubicación de dos unidades que  
20 había, según ellos, que desplazar para construir el  
21 ciclo combinado.

22           Quiero mencionarles estos temas ahora un  
23 poco más en detalle. Sobre el prepago de los  
24 créditos carbono, encontrarán en la filmina 50 y  
25 siguientes el intercambio que tuve con el señor

18:09:43 1 Earl. Y eso en la filmina 50 y 51 y en la filmina  
2 52 el intercambio similar que tuve con el señor  
3 Blanco.

4           ¿Qué nos dicen el señor Earl y el señor  
5 Blanco? Uno, que el Estado emitió la carta de  
6 aprobación del proyecto en junio de 2008. Que el  
7 registro del proyecto no fue notificado por las  
8 Naciones Unidas hasta el 4 de mayo de 2010. Esto es  
9 después de la nacionalización. Que el registro por  
10 las Naciones Unidas era una condición precedente  
11 para el prepago de los créditos carbono. Que sólo  
12 después de eso debía intervenir la carta del Estado  
13 que comunicaba a las Naciones Unidas que CAF y KFW  
14 podían ser parte de las comunicaciones sobre el  
15 proyecto.

16           Y lo que nos dijo el señor Earl es que sí  
17 efectivamente había una condición precedente para el  
18 pago, que no se cumplió hasta después de la  
19 nacionalización, pero que él estaba negociando por  
20 sus buenas relaciones, estaba negociando con la CAF  
21 que renunciasen a esa condición precedente y fuera  
22 una condición subsecuente, si podemos decir.

23           El hecho es que en respuesta a mis  
24 preguntas el señor Earl confirmó que nunca antes de  
25 la nacionalización obtuvieron ese cambio de las

18:11:00 1 condiciones contractuales. Un willing buyer al 1° de  
2 mayo 2010 tiene una condición precedente en el  
3 Contrato que no ha sido renunciada y no puede basar  
4 su valuación en una renuncia. El Estado no tiene  
5 nada que ver con la demora en el prepago de los  
6 créditos carbono.

7 Sobre las supuestas demoras ahora en  
8 relación con la perforación de pozos y la  
9 autorización de traslado de las unidades Guaracachi  
10 7 y 8, verán en la filmina 53 el intercambio que  
11 tuve con el señor Lanza sobre estos dos temas.

12 ¿Qué nos dijo? Que EGSA recibió la  
13 recomendación de los técnicos sobre la perforación  
14 de los pozos y tardó tres años en pedir la  
15 autorización a la Municipalidad para perforar.

16 ¿Cuánto tardó la Municipalidad? Nueve  
17 meses. ¿Cuánto decía en sus escritos que había  
18 tardado? Catorce meses. Cuando uno pone en  
19 perspectiva los hechos ahí no hay una demora  
20 atribuible al Estado.

21 Sobre el desplazamiento de las unidades  
22 Guaracachi 7 y 8 el señor Lanza reconoció en  
23 respuesta a mis preguntas que entre la solicitud  
24 inicial y la aprobación hubo otro intercambio de  
25 documentos porque EGSA había presentado un archivo

18:12:22 1 incompleto. Tuvieron que corregir.

2                   ¿Y cuál es la demora entre la solicitud  
3 completa y la autorización? Siete meses. Y no los  
4 trece meses que nos decía en sus declaraciones  
5 escritas que claramente fueron escritas por un  
6 anglosajón y no por el señor Lanza.

7                   Ahora, ¿cuál es la verdadera causa del  
8 retraso del ciclo combinado? Les invito a ver la  
9 filmina 54, una conversación que hubo en el  
10 directorio de EGSA a finales de enero 2010.

11                   ¿Ahí qué se dice? Debido al estado de  
12 iliquidez de la compañía se han suspendido los pagos  
13 a los proveedores y no se están colocando nuevas  
14 órdenes de compra. Esta situación impactará  
15 negativamente en la fecha de conclusión del  
16 proyecto, y así fue.

17                   Así las cosas, a la fecha de  
18 nacionalización, tenemos por un lado que EGSA debe a  
19 los proveedores unos 35 millones de dólares, o si  
20 nos fijamos únicamente en las últimas cuentas a  
21 diciembre de 2009, 21 millones de dólares.

22                   Dentro de este monto figuran los 14  
23 millones que se debían al proveedor de gas, insumo  
24 indispensable para la operación. Ahora, les invito  
25 a que vayan por favor a la filmina 34 que nos han

18:13:46 1 presentado hace un momento nuestros colegas.

2 Yo lamento tener que hacer esto, pero  
3 pensaba que dada la calidad de nuestros compañeros,  
4 y espero que sea simplemente un error, les mencionan  
5 que el pago a los proveedores, esta es la filmina  
6 34, el pago a los proveedores estaba, dicen ellos,  
7 under control.

8 Y citan para ustedes la transcripción de  
9 la licenciada Bejarano. Verán que en la parte  
10 superior de la filmina dice: "Pregunta: Pero  
11 Guaracachi estaba haciendo pagos por lo menos en  
12 forma mensual. Respuesta: Sí. Y de hecho me he  
13 corregido inclusive hasta en la cifra en la primera  
14 declaración".

15 Ahora, qué entienden ustedes y qué  
16 entendería cualquier lector cuando se dice que  
17 Guaracachi estaba haciendo pagos. Que eso es a la  
18 fecha de la nacionalización. ¿Verdad?

19 Pues no, señores. Si miran las líneas que  
20 preceden la línea 7 que les han citado ahí, ¿qué  
21 dice la licenciada Bejarano en respuesta a la  
22 pregunta ¿Guaracachi estaba haciendo pagos a YPFB en  
23 forma regular en 2009 y en 2010? Dice: "No, en  
24 realidad los pagos regulares los hicimos hasta junio  
25 2009. De ahí fuimos pagando en cuotas de acuerdo a

18:15:03 1 las disponibilidades que íbamos teniendo. Y consta  
2 el documento en el expediente donde se puede ver que  
3 el último pago que se hizo corresponde a facturas de  
4 octubre 2009.

5 Tercer punto...

6 PRESIDENTE JÚDICE: Doctor: ¿va cambiar de  
7 punto?

8 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Estoy todavía a la fecha  
9 de nacionalización.

10 PRESIDENTE JÚDICE: La cuestión de la  
11 iliquidez.

12 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Todavía no he acabado.

13 PRESIDENTE JÚDICE: Después de acabar, por  
14 favor.

15 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Además de la deuda  
16 comercial, 35 millones de los cuales 14, sabemos que  
17 EGSA no tenía fondos para completar el ciclo  
18 combinado, lo acaba de mencionar el doctor Silva  
19 Romero, que tenía una deuda financiera de 92,7  
20 millones y que por un cambio de la política contable  
21 y la aplicación, y nunca hemos discutido la  
22 aplicación de las normas contables sobre las UFV, de  
23 no ser por esos dos puntos que no reflejan una  
24 realidad económica, EGSA habría reportado pérdidas  
25 en el año 2009.

18:16:04 1 Inmediatamente después de la  
2 nacionalización hay un tema que mis colegas han  
3 ignorado por completo. Es el plan de rescate que  
4 tuvo que poner en marcha el Estado. El Estado tuvo  
5 que pagar unos 20 millones de dólares, incluidos 5  
6 que vienen de Corani y Valle Hermoso. Fíjense hasta  
7 qué punto los que eran competidores de EGSA tienen  
8 que ir al rescate de EGSA tras la nacionalización.

9 Y sobre este punto quisiera que vayan a la  
10 filmina 6 que nos han presentado esta mañana. Una  
11 vez más yo entiendo que esto es un error, pero es mi  
12 obligación corregirlo.

13 PRESIDENTE JÚDICE: No esta mañana. Hace poco.

14 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Es más bien la mañana  
15 todavía. (Risas.)

16 PRESIDENTE JÚDICE: Cabe decir que ha habido  
17 una audiencia sin mi presencia.

18 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Desde luego (que no),  
19 señor presidente.

20 En la filmina 6 verán ustedes el texto,  
21 nos dicen que Guaracachi es una empresa rentable y  
22 nos ponen las cuentas 2011, tienen ustedes una  
23 ganancia de 87 millones de bolivianos. Y debajo nos  
24 ponen que las ganancias 2010 de Guaracachi son 87  
25 millones. Bueno, esas son las ganancias de 2011.



18:17:20 1 Entonces yo entiendo que ahí hay un error en la  
2 fecha en primer lugar. Pero más allá de eso lo que  
3 me preocupa de estas filminas es el mensaje erróneo  
4 que está dando. ¿Por qué miramos 2011 y no 2010?

5 Y lo que les voy a repartir ahora para que  
6 no les quede ninguna duda es el estado de pérdidas y  
7 ganancias de los estados financieros auditados de  
8 EGSA de 2010 y 2011, donde ustedes podrán ver, y  
9 esto está en el expediente, pero sólo hay dos  
10 páginas para cada uno, que al cierre del ejercicio  
11 2010 EGSA reportó pérdidas de casi 17 millones de  
12 bolivianos, haciendo la conversión a unos 2,3  
13 millones de dólares. Comparen esto con Corani y  
14 Valle Hermoso; entenderán el trato distinto que se  
15 da a ambos.

16 Y como yo les expliqué y ha sido  
17 reconocido, como yo les dije al inicio de la  
18 audiencia y ha sido reconocido por el señor Lanza  
19 EGSA recibió un pago de casi 12 millones de dólares  
20 por un siniestro producido en el proyecto de ciclo  
21 combinado a inicios de 2011. Eso también contribuyó  
22 a la mejora de la situación financiera, pero de eso  
23 no nos dicen nada obviamente.

24 Y todo esto dónde tiene relevancia, y aquí  
25 atenderé su pregunta, señor presidente. Tiene

18:18:45 1 relevancia a lo que vamos a ver en un momento  
2 respecto de la prima del tamaño de EGSA.

3 PRESIDENTE JÚDICE: Mi cuestión es la  
4 siguiente. No estoy anticipando mi cuestión si hay  
5 un derecho protegido por el Tratado o si hay un  
6 derecho en función del derecho boliviano sobre spot  
7 y sobre la capacidad. Mi pregunta no depende de  
8 eso.

9 Es lo siguiente: ¿es posible desde su  
10 punto de vista que las demandantes, EGSA, estuviera  
11 pensando en sus planes hasta 2008 que el spot price  
12 y la capacidad, eso un poco antes, sería mantener  
13 como antes de donde su previsión de flujos fuera  
14 bien o mal, no estoy discutiendo, fuera afectado en  
15 función de su previsión antes de hacer cambios de  
16 políticas legislativas o reglamentaria de Bolivia?

17 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Bien, voy a contestar a  
18 su pregunta a ver si la he entendido bien, por  
19 separado precios spot y precio básico por potencia.

20 Respecto del precio spot, como hemos visto  
21 en el alegato inicial, el daño histórico en los  
22 flujos a EGSA es inexistente. ¿Por qué? Porque ahí  
23 interviene el fondo de estabilización. Ha quedado  
24 demostrado, tienen eso en los informes de los  
25 expertos...

18:20:14 1 PRESIDENTE JÚDICE: Donde que no (queda)  
2 Tesorería.

3 SEÑOR GARCÍA REPRESA: No hay Tesorería alguna.  
4 Y perdón, debe haber tres meses de Tesorería, o algo  
5 así, pero ustedes tienen la tabla del doctor Abdala  
6 que les mostré y no tiene impacto alguno.

7 Precio básico por potencia tiene un  
8 impacto mayor. No hay ningún cálculo de cuánto  
9 habría sido lo que hubieran obtenido si no se  
10 hubiera producido el cambio en el tema del precio  
11 básico por potencia.

12 Ahora bien, ahí lo que hay que tener en  
13 cuenta, si bien no es parte del reclamo, es a qué se  
14 debió ese cambio en el precio básico por potencia.  
15 Se debió a un informe de Bates and White...

16 PRESIDENTE JÚDICE: Eso lo sé ya...

17 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Pero esto es relevante  
18 porque ese precio, como se explicó, tiene como  
19 sentido permitirle a las empresas recuperar un costo  
20 en el que han incurrido para la adquisición de  
21 equipos.

22 Bates and White demostró que el costo de  
23 ese 20 por ciento no era tal. No había un costo que  
24 se debiera compensar, con lo cual ese 20 por ciento  
25 realmente era un windfall. Eso es lo que dice Bates

18:21:23 1 and White.

2 PRESIDENTE JÚDICE: Por eso mi cuestión. Yo  
3 recuerdo muy bien eso.

4 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Yo no quisiera hacer los  
5 cálculos así rápidamente. Creo que sí se pueden  
6 hacer. No estoy seguro de que eso hubiera permitido  
7 mejorar la liquidez, quizás anticipar algunos pagos  
8 a los acreedores a lo mejor.

9 Pero desde luego si ustedes comparan el  
10 reclamo histórico por precio básico por potencia y  
11 los 92,7 millones de deuda financiera, claramente es  
12 insuficiente.

13 PRESIDENTE JÚDICE: Muchas gracias.

14 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Bien, con esto paso,  
15 señores miembros del Tribunal, a hablar de la  
16 valuación a la fecha de nacionalización.

17 Voy a tratar como ya hice inicialmente los  
18 dos principales puntos de divergencia y yo creo que  
19 hasta ahí estamos de acuerdo que son las  
20 proyecciones de ingresos y la tasa de descuento. Y  
21 me llamó la atención una vez más que nuestros  
22 colegas pasan muy rápidamente sobre las proyecciones  
23 de ingresos.

24 ¿Y por qué? Y eso es un poco lo que  
25 reflejamos en la filmina 55, y es que cuando uno

18:22:27 1 mira el impacto que tienen las proyecciones de  
2 ingresos siguiendo la metodología del flujo de  
3 fondos descontado, es decir, yo evaluó los flujos  
4 año por año y le aplico un factor de descuento  
5 para traerlos a valor presente, uno se da cuenta que  
6 el impacto que tienen los flujos en el total es de  
7 un 42 por ciento. No es lo que a ustedes les han  
8 mostrado en el alegato de apertura las demandantes.  
9 ¿Por qué ese empeño de las demandantes en  
10 presentarlo de una manera distinta? ¿Es pura  
11 cosmética dirán? No. Es simplemente para que  
12 ustedes piensen que no merece la pena entrar a  
13 analizar en detalle las proyecciones de ingresos,  
14 que ustedes piensen que basta en este caso con  
15 estimar una tasa de descuento sobre las que ustedes  
16 tienen discreción y muchos Tribunales se han  
17 limitado a decir: "Yo tengo discreción y fijo una  
18 tasa de descuento así como así". No, no. En este  
19 caso su primera tarea, con el debido respeto, es  
20 examinar la credibilidad de las proyecciones de  
21 ingresos de cada una de las partes, fijar esos  
22 flujos y a partir de ahí, y únicamente a partir de  
23 ahí, considerar la tasa de descuento adecuada.

24 Por ello voy a pasar a hablar del modelo  
25 de simulación de despacho de energía, es decir,

18:23:47 1 cuánta energía van a vender las unidades de EGSA, a  
2 qué precio y la potencia firme, qué potencia va a  
3 tener instalada EGSA en el sistema y cuánto le van a  
4 pagar por cada megavatio instalado.

5 Y aquí hay un primer punto que mencionó el  
6 doctor Flores, y es que no hay ni un sólo error ni  
7 ninguna crítica sobre los cálculos del ingeniero  
8 Paz. Ahora, lo que acabamos de oír hoy es que el  
9 ingeniero Paz no es independiente y que por lo tanto  
10 no podía haber hecho cálculos. Pero si ustedes  
11 vuelven atrás en el tiempo, un poco la historia que  
12 nos contaban los demandantes, según ellos los  
13 cálculos de MEC es como la secretaria que escribe  
14 una carta en una calculadora. Le dan los  
15 supuestos -- en Word decían ustedes en el alegato,  
16 que escriba una carta en Word. Entonces, le dan los  
17 supuestos y los expertos de MEC simplemente se  
18 limitan a hacer los cálculos.

19 Ahora, cuando le corresponde a hacer algo  
20 similar al ingeniero Paz, entonces la independencia  
21 es fundamental. Con el debido respeto creo que hay  
22 que tener más cuidado a la hora de hacer acusaciones  
23 de ese tipo.

24 Y luego nos dicen que es sospechoso que el  
25 doctor Flores y el ingeniero Paz hayan hablado.

18:25:07 1 Bueno, yo supongo que el doctor Abdala y MEC  
2 hablaron, por lo menos para darles las  
3 instrucciones. Entonces si ahora la crítica es que  
4 el experto entiende lo que se ha hecho en este caso  
5 y cuáles son los supuestos de su modelo, bueno, ahí  
6 creo que estamos llegando a límites insospechados.

7           ¿Qué nos dicen luego? Que el doctor  
8 Daniel Flores no es un experto en electricidad.  
9 Entonces lo que él haya podido hacer con las  
10 proyecciones está en duda. Les invito a que lean  
11 cuando tengan un momento el párrafo 72 del primer  
12 informe de Compass donde el doctor Abdala dice:  
13 "Para proyectar los ingresos futuros he solicitado  
14 la asistencia de una firma de ingenieros que pueden  
15 hacer los modelos de simulación", y en una nota al  
16 pie dice: "No soy experto en este tema". Bien,  
17 estamos en igualdad de condiciones, la misma crítica  
18 aplica a su propio experto.

19           Ahora, otro tema que me ha causado, debo  
20 decir, pesar en esta audiencia es ver cómo los  
21 abogados de las demandantes trataron de crear  
22 confusión en el Tribunal y en la mente del ingeniero  
23 Paz cuando le dijeron que Compass Lexecon afirma que  
24 su modelo comienza en julio 2010 sugiriendo que  
25 habría un error en ese modelo del ingeniero Paz.

18:26:26 1                   ¿Qué nos dijo el doctor Abdala? Tienen la  
2 filmina en el párrafo 56, que eso era falso.  
3 Compass Lexecon nunca dijo eso.

4                   Lo que es un hecho es que las proyecciones  
5 del ingeniero Paz van desde mayo de 2010 y contienen  
6 datos históricos a esa fecha.

7                   Y ahora sin duda recordarán y les invito a  
8 que lo lean, ha sido mi ejercicio durante esta  
9 noche, la respuesta del señor Abdala sobre qué  
10 información se utiliza para las proyecciones. Cómo  
11 hoy tomo algo de noviembre de 2009, mañana tomo algo  
12 de diciembre de 2010 y todo eso lo meto en la  
13 coctelera de MEC y me sale un resultado, que ahora  
14 les voy a explicar, no tiene ningún sentido.

15                   Ahora, otro tema que ha salido en el  
16 alegato de clausura de mis colegas en la página 77,  
17 no les voy a referir a ella, pero si quieren anotar,  
18 por primera vez plantean una pregunta sobre las  
19 proyecciones de demanda del ingeniero Paz. Ahora,  
20 sólo han pasado -- en Francia se diría (inddus), a  
21 ver si cuela. Nunca han hecho una crítica y no le  
22 han hecho ninguna pregunta al ingeniero Paz sobre  
23 cómo proyectó la demanda. Ahora en el alegato de  
24 clausura se les ocurre una nueva idea que no  
25 verificaron con el testigo cuando lo tenían acá,



18:27:47 1 creo que es demasiado tarde.

2           Como les decía hace un momento, el doctor  
3 Abdala y en consecuencia MEC no han dudado lo más  
4 mínimo en utilizar hindsight cuando les ha  
5 interesado. Tienen lo que dice el doctor Abdala en  
6 la filmina 57. Ahora verán lo curioso del tema y es  
7 que el doctor Abdala dice: "Bueno, cuando hago  
8 proyecciones doy instrucciones". Es interesante,  
9 creo para Tribunal, que sepa lo que sucedió después  
10 como punto de referencia. Ahora bien, cuando le  
11 toca aplicar un facto de inflación al IPP Turbinas  
12 para calcular el precio básico por potencia, el  
13 hecho de que IPP Turbinas en 2009 esté a casi 12 por  
14 ciento en 2010 sea bajo y en 2011 sea negativo, ahí  
15 ya no es tan relevante considerar lo que viene a  
16 futuro.

17           Cuando los créditos carbono que él estima  
18 a 14 euros por tonelada pasan hoy a menos de 50  
19 céntimos de euro de tonelada, eso tampoco es  
20 relevante para el Tribunal como punto de referencia.

21           En la filmina 58 tendrán el comentario de  
22 MEC donde explica que han utilizado datos  
23 posteriores a la nacionalización.

24           Y ahora un tema que me pareció muy  
25 interesante en esta audiencia es entender por qué

18:29:05 1 MEC para sus proyecciones en 2018. Y como punto  
2 introductorio les diré que si el ingeniero Paz lo ha  
3 hecho hasta el 2018 es simplemente para que ustedes  
4 tengan un punto de comparación.

5 Ahora, ¿cuál es la diferencia fundamental  
6 y por qué esa fecha en el caso de MEC sí tiene  
7 relevancia? Porque justo eligiendo esa fecha y  
8 eligiendo un plan de expansión posterior a la  
9 nacionalización las demandantes consideran que  
10 Rositas desaparezca de su modelo. El ingeniero Paz,  
11 si bien para en 2018, incluye Rositas.

12 Ahora, hubo un debate aquí entre MEC y el  
13 CNDC, y lo habrán escuchado, sobre si se puede hacer  
14 a más de 2018 o no. Y la respuesta es claramente  
15 sí. El CNDC, lo tienen ustedes en la página 59,  
16 confirmó que han hecho proyecciones incluso a 12  
17 años. ¿Por qué elegir 8 años, 9 años? Si no es  
18 porque coincidentalmente de paso excluimos Rositas,  
19 que es el proyecto más grande que estaba en  
20 preparación en Bolivia.

21 Ahora, también es relevante que entiendan  
22 que el tema de Rositas sí tiene un impacto económico  
23 fundamental y no es el impacto que les han dicho a  
24 la contraparte, y ahora se les explicaré, pero sobre  
25 todo que entiendan que en el modelo del doctor

18:30:23 1 Abdala Rositas no es que se retrase un año, dos  
2 años o cinco años. No, Rositas nunca hasta 2038  
3 aparece por ahí. Y esto lo tienen en la filmina 60.

4 ¿Qué quiere esto decir? Me permito  
5 utilizar una expresión anglosajona, siempre hay que  
6 hacer un reality check, a ver qué quiere decir esto  
7 en la práctica? En la filmina 61 lo ven. Excluimos  
8 Rositas, miramos el plan de expansión sin Rositas, a  
9 partir de 2019 tenemos apagones. Entonces lo que  
10 nos están diciendo es un willing buyer que está  
11 haciendo sus proyecciones para comprar EGSA no  
12 consideraría la entrada de proyectos hidráulicos más  
13 eficientes en operación y en cambio sí consideraría  
14 que en 2019 va a haber apagones generalizados en  
15 Bolivia.

16 Ahora, en términos prácticos, ¿por qué les  
17 interesa esto a los demandantes? Porque si hay  
18 apagones quiere decir que están utilizando todas las  
19 unidades, incluso las más ineficientes, al máximo de  
20 lo que pueden dar.

21 En consecuencia, puesto que EGSA tiene las  
22 unidades más ineficientes, es decir, las que marcan  
23 el mayor precio, EGSA va a tener un negocio redondo.  
24 Esa es la consecuencia, no solamente teórico.

25 PRESIDENTE JÚDICE: Perdón, doctor, pero con

18:31:39 1 las nuevas regulaciones de spot, ¿sigue siendo  
2 verdad eso?

3 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Sí, porque Rositas es  
4 mucho más eficiente que cualquiera de las demás  
5 unidades de EGSA.

6 PRESIDENTE JÚDICE: Por supuesto.

7 Pero la diferencia de 1, 2 y 3 para las  
8 otras es muy grande. Pero las otras no están muy  
9 lejos una de las otras.

10 SEÑOR GARCÍA REPRESA: Sí hay una diferencia  
11 importante, y hay una filmina que va a llegar. Pero  
12 tiene una consecuencia también en las cantidades; no  
13 sólo en el precio, y aquí es donde tenemos que estar  
14 presentes también que aquí hay siempre cantidad y  
15 precio que están interrelacionados.

16 Lo que sabemos sobre Rositas, y no me voy  
17 atrasar en ese tema más, es que el proyecto está en  
18 curso. El ingeniero Paz en su conocimiento personal  
19 lo confirma en la página 63, si bien no es el  
20 responsable de ese proyecto.

21 Ahora, lo que sí me llamó mucho la  
22 atención de las dos preguntas que le hice al  
23 ingeniero de estudios de infraestructura es que al  
24 hacer la sensibilidad de incluir Rositas en el  
25 modelo de MEC, el modelo falla. Claramente ese

18:32:44 1 modelo tiene un problema. No es posible que si  
2 entra Rositas las unidades Aranjuez sigan  
3 produciendo al igual que estaban haciéndolo hasta  
4 entonces. Ahí no hay ningún problema de conexión.  
5 Es simplemente un fallo de modelo.

6           ¿Y qué respuesta me da el ingeniero  
7 Parodi? Esto es lo que el programa da directamente.  
8 ¿Qué programa? El que le dio MEC, que él no tocó ni  
9 entendió por lo visto.

10           Esto que les decía sobre las unidades  
11 Aranjuez lo tienen ustedes en la página 66 como  
12 ejemplo. Esto lo explicó el ingeniero Paz en su  
13 declaración directa.

14           Y paso ahora a hablarles del tema de  
15 Karachipampa. Aquí también eso se ha pasado  
16 totalmente por alto. Y lo que es relevante aquí es  
17 que el propio señor Blanco cuando presenta el  
18 presupuesto de EGSA en enero 2010 dice:  
19 "Karachipampa sale de operación en agosto".

20           Las demandantes ignoran totalmente eso y  
21 lo que nos dicen, y perdón, antes de eso sí creo  
22 importante recordarles lo que han dicho los testigos  
23 de las demandantes en este caso sobre Karachipampa,  
24 es decir que era una unidad en la que se perdía  
25 dinero, que era una unidad para la que deberían haber

18:34:18 1 pedido el retiro ya en el 2009 pero que se  
2 atrasaron. Era una unidad que era peligrosa de  
3 operar y que ellos en la información comunicada al  
4 CNDC le dijeron que la retiraban.

5           Ahora, mis colegas una vez les mencionan  
6 hoy, y dicen: "No, el CNDC aprobó que se mantuviera  
7 la unidad Karachipampa". Dos errores.

8           Primero, el CNDC ni aprueba ni no aprueba.  
9 No tiene competencia para ello. Es la autoridad de  
10 electricidad. Aquí entramos en la selección de los  
11 documentos que hacen las demandantes.

12           Ellos les dicen: "El CNDC mantiene  
13 Karachipampa", porque en el informe de precios de  
14 nodo que se publica el 15 de abril aparece  
15 Karachipampa dentro de los seis meses siguientes.

16           Donde no aparece Karachipampa es en el  
17 informe de programación de mediano plazo publicado  
18 en marzo que contiene proyecciones para el mismo  
19 período y tres semestres más. Y ahora se  
20 preguntarán ustedes por qué esa diferencia.

21           ¿Hay una inconsistencia en los documentos?  
22 No, no hay una inconsistencia. Eso lo explicó el  
23 ingeniero Paz.

24           El informe de precios de nodo va con el  
25 sello de la autoridad de electricidad. La autoridad

18:35:27 1 de electricidad no va a sacar una unidad de ese  
2 informe hasta que no apruebe el retiro de esa unidad  
3 y para el 15 de abril de 2010 el retiro no estaba  
4 aprobado. Lo que estaba pendiente era la solicitud  
5 de retiro por parte de EGSA. Lo que sabemos es que  
6 después de la nacionalización el directorio de EGSA  
7 revocó esa solicitud y por eso se ha mantenido  
8 Karachipampa con un esfuerzo importante de  
9 reparación, lo explica el ingeniero Paz, y se envió  
10 la turbina a Escocia a ser reparada. Karachipampa a  
11 la fecha de nacionalización no tiene ningún sentido  
12 que esté en ese modelo más que para inflar el  
13 reclamo de las demandantes.

14 Por último, como mencionó el doctor Silva  
15 Romero, el retraso en el ciclo combinado es un  
16 referring absoluto respecto de la nacionalización.  
17 Ambos expertos utilizan exactamente la misma fecha  
18 de entrada en operación.

19 Con esto llego a la parte de precio básico  
20 por potencia. Y aquí una vez más tenemos un problema  
21 fundamental con el cálculo de las demandantes.  
22 Estoy en la filmina 70, y es que las demandantes  
23 consideran que toda unidad que está operando en 2012  
24 de EGSA seguirá operando ad vitam aeternam hasta  
25 2038.

18:36:44 1           ¿Ahora por qué? Yo todavía no tengo una  
2 explicación. Se lo pregunté al ingeniero de MEC. Nos  
3 dice que el modelo funciona así.

4           Bien, ¿y dónde está el impacto de todas  
5 las demás unidades más eficientes que van a entrar  
6 en operación?

7           Sobre el precio que se va a aplicar a esa  
8 cantidad, a esa potencia firme hoy no han dicho nada  
9 mis colegas. Me ha llamado la atención pero yo creo  
10 que visto lo que vimos ayer con el doctor Abdala lo  
11 puedo entender. Para qué gastar tiempo si esto está  
12 perdido.

13           Efectivamente, cuando uno mira lo que  
14 dijo el doctor Abdala ayer está claro que no tiene  
15 ningún sentido inflar o inflacionar, debería decir,  
16 el precio básico por potencia a 3 y medio por ciento  
17 cuando el índice general de precios estaba al 2 y  
18 medio por ciento.

19           Y aquí el debate, no lo voy a repetir, es  
20 por qué el doctor Abdala selecciona 2000-2010 como  
21 fecha de referencia para estimar la proyección  
22 futura de incremento de precios.

23           Él lo que nos dijo era que es un  
24 adjustment call, pero que se puede mirar antes, se  
25 puede mirar después. En la filmina 73 ustedes ven



18:37:54 1 qué sucede si uno alarga el período considerado para  
2 realizar la proyección futura.

3 Lo que por lo visto el doctor Abdala no ha  
4 considerado es que en los años anteriores a su  
5 proyección hubo un incremento excepcional y no  
6 previsto de los insumos, las materias primas  
7 necesarias para la construcción de plantas  
8 eléctricas, incluidas turbinas. Y eso lo reconoció  
9 el señor Lanza, ya lo decía en su declaración  
10 escrita. Creo que está claro.

11 Entonces, ¿por qué el doctor Abdala no  
12 considera un período más largo que evitaría dar ese  
13 impacto tan fuerte al incremento excepcional e  
14 inesperado en los últimos años de su proyección?

15 Como les decía, el doctor Abdala nos dice  
16 que es un adjustment call. El señor Rubins nos dijo  
17 que era pretty obvious. Creo que ha quedado pretty  
18 obvious que no es pretty obvious.

19 Ahora, fue muy interesante y les invito a  
20 que miren la filmina 76, la conversación que el  
21 doctor Conthe y el doctor Abdala tuvieron sobre por qué  
22 elegir el índice de precios al productor turbinas  
23 versus el índice de precios al productor general. Y  
24 verán que lo que vino a confesar en ese caso el doctor  
25 Abdala es que efectivamente a largo plazo eso no es

18:39:22 1 sostenible.

2           Aquí estamos haciendo una simulación a 28  
3 años, es decir que durante 28 años el índice de  
4 precios turbinas va a estar siempre por encima del  
5 índice de precios de inflación general es absurdo y  
6 se ha visto en el año -- ya no sé si es 2011-2012  
7 índice de precios turbinas es menos 0,5, e índice de  
8 precios general es positivo.

9           Y verán que le presenté al doctor Abdala  
10 el gráfico que tienen en la página 77, donde se  
11 puede ver que su inflación es claramente exagerada.

12           Ahora, otro tema que tampoco han tocado  
13 mis compañeros hace un momento, y es que el doctor  
14 Abdala no considera ninguna inversión en su modelo .

15           Desde que se acaba el ciclo combinado EGSA  
16 se sienta, espera y recibe flujos sin ningún tipo de  
17 inversión. Lo que nos dice es que los gastos de  
18 mantenimiento ya están incluidos. Menos mal.

19           Ahora, eso es una vez más inconsistente  
20 con lo que hemos visto en potencia. Es decir, si  
21 EGSA quiere mantener el nivel de potencia y energía  
22 que vende al mercado tendrá que ser competitivo en  
23 cuanto a inversiones. Yo no estoy hablando de  
24 invertir más para ganar más, sino de invertir para  
25 mantener cuanto menos la producción.

18:40:47 1                   ¿Y qué nos dice el doctor Abdala en su  
2 interrogatorio? Que obviamente si EGSA ve que se le  
3 reducen los ingresos a futuro, EGSA hubiera  
4 reaccionado, y él nos dice: (Interpretado del  
5 inglés) "Aun si la nueva capacidad hubiese entrado  
6 en operaciones obviamente Guaracachi hubiese  
7 reaccionado y no hubiese perdido tan importante  
8 participación en el mercado".

9                   (En español) Según Abdala tiene cero  
10 inversión.

11                   Ahora llegamos a la tasa de descuento y  
12 en la filmina 79 tienen ustedes resaltado cuáles son  
13 las diferencias que siguen existiendo hoy entre los  
14 expertos y los principales, como ya saben de sobra,  
15 es la prima de riesgo país y es la prima de tamaño.

16                   Voy a empezar con el segundo, que es la  
17 prima de tamaño. Hay dos puntos que se les han  
18 planteado a ustedes, que es, primero, desde un punto  
19 de vista teórico, existe esa prima de tamaño, se  
20 aplica, los autores la mencionan. Y luego ya desde  
21 un punto de vista práctico en el caso presente se  
22 debe aplicar o no una prima de tamaño.

23                   Bien, desde un punto de vista teórico  
24 habrán escuchado otra vez esta tarde que nos hablan  
25 del escrito de Banz, que es quien elabora más en

18:42:21 1 detalle sobre la aplicación o no, o mejor dicho  
2 sobre la existencia, vamos a empezar por ahí, de una  
3 prima de tamaño. Y dicen que el profesor Banz dice  
4 que la prima de tamaño es una anomalía. Sugiero a  
5 mis colegas que releen lo que es una anomalía según  
6 el profesor Banz. Es que en los hechos las empresas  
7 más pequeñas tienen que ofrecer mayores retornos.  
8 Eso es un hecho. Es innegable y se produjo cuando  
9 escribió el señor Banz y se sigue produciendo hoy.

10 Lo que es una anomalía es que el CAPM  
11 clásico, si vamos a llamarlo así, no incluye o no  
12 explica a qué se debe ese rendimiento adicional que  
13 tienen que ofrecer los Capm. Esa es la anomalía y  
14 de ahí que Banz proponga lo que se llama el adjusted  
15 Capm. Hay que reflejar en la fórmula esa realidad  
16 que se está viendo.

17 Ahora, la posición inicial de las  
18 demandantes era que esto de la prima de tamaño  
19 realmente no existe. Habrán visto usted ayer  
20 durante el interrogatorio del doctor Flores que le  
21 presentaron toda una serie de artículos mencionando  
22 la prima de tamaño. Existir, existe. El problema  
23 es en qué circunstancias se aplica o no se aplica.

24 Verán ustedes, por ejemplo, en la filmina  
25 80 dos artículos que han presentado las propias

18:43:46 1 demandantes que explican el fenómeno. Y sobre todo  
2 el de la de derecha.

3 (Interpretado del inglés) "La mayoría de  
4 los analistas están de acuerdo con que algunos  
5 ajustes deben efectuarse para dar cuenta del hecho  
6 de que con el tiempo las entidades más pequeñas en  
7 los mercados públicos se solicita de ellas más a  
8 (rois)".

9 (En español) Un día, un mes. Esto es un  
10 estudio empírico que se ha hecho desde hace bastante  
11 tiempo.

12 Otra cosa, y aprovecho aquí para responder  
13 algo que se mencionó esta tarde, y es que esta prima  
14 de tamaño sería, o esta constatación empírica  
15 únicamente se produciría en enero, el famoso January  
16 impact. Puesto que hay un artículo de Fama y French  
17 de 2012, eso quiere decir que ya no se debe aplicar  
18 la prima de tamaño.

19 Primer punto, nos estamos situando en  
20 2010. ¿Dónde estaban Fama y French en 2010?  
21 Diciendo que la prima de tamaño cabe.

22 Segundo. Sobre January impact recordarán  
23 la pregunta que yo hice. Veamos cuál es la  
24 conclusión de Ibbotson Morningstar sobre January  
25 impact. ¿Cuál es la conclusión? Que ese argumento

18:45:01 1 desaparece si uno se fija en el tamaño no como  
2 market cap sino por otros datos de la empresa, como  
3 pueden ser los empleados, y este es un dato que aquí  
4 tienen presente, y otros factores que permiten  
5 calificar a la empresa de una empresa pequeña en la  
6 categoría de Ibbotson Morningstar.

7           Ahora, lo llamativo de este debate, y si  
8 pueden ir a la filmina 81, es que las demandantes  
9 todo aquello que no les interesa obviamente no se lo  
10 muestran, pero yo sí debo, y esto es lo que decía el  
11 profesor Spiller, que se ha mencionado aquí, que no  
12 es simplemente uno más de los quizá 500 empleados  
13 que debe tener Compass Lexecon hoy. Es el autor que  
14 más ha trabajado con el profesor Abdala, han firmado  
15 conjuntamente toda una serie de informes periciales.  
16 Y aquí lo que nos dice Spiller es: (Interpretado del  
17 inglés) "Queda bien documentado en la literatura  
18 financiera que las empresas más pequeñas típicamente  
19 gozan de retornos más grandes que las empresas  
20 grandes. La metodología de CAPM no da cuenta en sí  
21 por el más riesgo y por lo tanto el mayor retorno  
22 que tienen a largo plazo las pequeñas empresas".

23           ...hace un instante, y tampoco les  
24 menciona que la conclusión del profesor Spiller es  
25 que en ese caso, el de Railroad Development

18:46:22 1 Corporation contra Guatemala, la tasa de descuento  
2 fue un 18,75 por ciento. Ahora, eso no es ni mucho  
3 menos la tasa exagerada que quieren hacer creer las  
4 demandantes.

5 Y aquí llego a ese punto que se mencionó  
6 antes también sobre el hecho de que Econ One haya  
7 elegido como prima de tamaño la correspondiente a la  
8 categoría 10 (ten) de Ibbotson Morningstar, donde les  
9 dice: "No, es que hay cuatro subcategorías". Realmente son  
10 seis cuando uno las mira. Podría haber elegido otro  
11 tomando el valor contable que presentan las  
12 demandantes con UFV. Si hubiera elegido el valor  
13 contable sin UFV, sin el ajuste por inflación,  
14 entonces sería otra subcategoría con una prima de  
15 tamaño superior a lo que ven ustedes del 6,28 que  
16 aplicó el doctor Flores.

17 Entonces si nos vamos a poner a jugar con  
18 cuál de esas subcategorías, entonces seamos  
19 rigurosos y apliquemos una prima de tamaño superior.

20 Ahora, en la práctica se trata de una  
21 empresa pequeña EGSA que merece una prima de tamaño,  
22 ¿sí o no? Y recordarán que yo le presenté al doctor  
23 Abdala varias preguntas sobre lo que él consideraba  
24 que eran las características que permitían concluir  
25 según él que EGSA no era una empresa pequeña. Y eso

18:47:45 1 lo hemos visto repetido hoy en la filmina 65, que me  
2 gustaría que tomen de la presentación de las  
3 demandantes.

4 Lo que les propongo es que hagamos el  
5 mismo ejercicio que yo hice con el doctor Abdala que  
6 es comentar cada uno de estos criterios.

7 Primer criterio que según las demandantes  
8 exigirían no aplicar una prima de tamaño, que EGSA  
9 está sujeta a regulación de precios. Bien, qué me  
10 digan a mí dónde está garantizado el precio que va a  
11 recibir EGSA.

12 El precio varía, uno, en función de las  
13 unidades que van a estar despachando. Si entran 400  
14 megavatios de energía hidroeléctrica, como Rositas,  
15 el precio -- no van a recibir el mismo porque las  
16 unidades de EGSA van a ser desplazadas del sistema.  
17 No hay ninguna garantía de precio.

18 Tampoco hay una garantía de cantidad,  
19 porque una vez más basta con que entren nuevas  
20 unidades más eficientes y las unidades de EGSA salen  
21 del despacho.

22 Hay un riesgo, y aquí lo que se está  
23 estudiando en esta filmina 65 es si realmente EGSA  
24 sufre algunos de estos riesgos y sí tiene un riesgo  
25 de precio. No hay ninguna garantía.



18:49:14 1 Segundo, historia de pago de dividendos y  
2 esto no es la misma filmina -- no recoge el párrafo  
3 63 del segundo informe del doctor Abdala porque  
4 él decía: "Pago de dividendos hasta 2008" y yo le  
5 hice preguntas diciendo: "¿Por qué no va usted hasta  
6 2010 a ver qué pasó?" Esa categoría la pueden usted  
7 también eliminar. No aplica, no podían por  
8 cuestiones de liquidez pagar los dividendos en los  
9 últimos dos ejercicios.

10 Tercera categoría. Cubierto por agencias  
11 y una vez más tenemos aquí, no sé si es un error o  
12 no, pero tenemos las agencias en plural. Agencias  
13 de notación desde 2007. Miren, hay una agencia y el  
14 único motivo por el que lo cubre es respecto de la  
15 emisión de bonos 1 y la emisión de bonos 2. No hay  
16 una cobertura de EGSA y EGSA no es una empresa  
17 cotizada. No caigan en ese error.

18 Voy a pasar a otra categoría que me llama  
19 la atención que todavía la veamos aquí. Dice:  
20 "Difficulty in raising finance". Para ellos hay few  
21 limitations on fund raising. Bueno, yo creo que  
22 podemos tirar todos los mails del señor Blanco a la  
23 basura. Eso nunca existió.

24 El doctor Abdala obviamente no los ha  
25 visto, como nos ha dicho, y por lo tanto EGSA no

18:50:28 1 tenía ningún problema de financiación nos están diciendo. Bueno,  
y nos

2 mencionan que en 2009 Guaracachi colocó 24 millones  
3 en bonos. Sí. En marzo de 2009 efectivamente  
4 colocó, ¿pero a qué condiciones? Eso es lo  
5 importante, ¿y qué pasó después de marzo de 2009?

6 Una vez más en todo lo que les interesa  
7 las demandantes olvidan lo que sucedió en 2009-2010.

8 Y luego último punto, nos dicen como es  
9 que EGSA pudo obtener financiación. Y una vez más,  
10 ¿a qué condiciones? Todas las unidades de EGSA en  
11 prenda. Y aquí lo que se ve cuándo uno mira el  
12 anexo 5 de la licenciada Bejarano donde está la  
13 tabla que presentó el señor Blanco completa es que  
14 la misma unidad de EGSA va sirviendo a  
15 financiaciones puente. Como hoy esta en prenda, te  
16 pago, queda liberada y mañana la vuelvo a dar en  
17 prenda a otro banco, pasadomañana la doy en prenda a  
18 otro banco, y así voy obteniendo financiación.

19 Nos dan una tasa de interés tipo. Habría  
20 que ver cuál es la condición de ese interés en el  
21 tiempo.

22 Y otra cosa, nunca les dicen que había  
23 fideicomisos que habían tenido que ser constituidos  
24 para asegurar el pago de alguna de la financiación  
25 que están obteniendo.

18:51:46 1           Esas condiciones tan drásticas no las  
2 tiene una empresa que no tiene riesgo.

3           Con esto paso a la prima de riesgo país, y  
4 perdonen -- antes de eso, disculpen el error,  
5 fíjense en la filmina 83 de lo que yo les he  
6 presentado. La conclusión del doctor Abdala es que  
7 si no hay ninguna de las condiciones que acabamos de  
8 ver, o sea, si no hay problemas de financiación, hay  
9 una regulación de precios, entonces ustedes no  
10 aplican la prima de tamaño.

11           Pero si alguna de esas condiciones se  
12 encuentra reunida y habría que ver, yo concuerdo ahí  
13 con lo que dice el doctor Abdala es que hay que ver,  
14 no es simplemente que una esté reunida sino  
15 automáticamente que aplica la prima de tamaño, pero  
16 desde luego cuando se dan las circunstancias del  
17 caso claramente ahí hay que aplicar una prima de  
18 tamaño.

19           Y llamo a su atención las condiciones que  
20 Tarbell dio, que no son todas estas; son muchas más,  
21 que tampoco menciona el doctor Abdala, e indican por  
22 ejemplo que no hay que aplicar prima de tamaño si la  
23 empresa tiene un negocio diversificado en cuanto a  
24 las ramas de negocio, como puede ser generación,  
25 distribución, transmisión. No hay que aplicar prima

18:53:09 1 de tamaño si la empresa tiene una exposición  
2 internacional. Bueno, obviamente, ninguno de eso se  
3 ha dado en este caso, y si no lo mencionan las  
4 demandantes es por algo algún motivo.

5 Prima de riesgo país. En la filmina 84  
6 tienen el benchmark, si quieren, de cómo compara la  
7 prima de riesgo país calculada por Compass Lexecon,  
8 Damodaran, la que él calcula, y habrán escuchado  
9 hace un momento que dicen: "Bueno, si usted toma lo  
10 que Damodaran dice en la columna contribute premiums  
11 y le quita al multiplicador le da menos." Bueno,  
12 creo que matemáticamente eso es una verdad absoluta.

13 Ahora, eso no es el objetivo. Cuando  
14 Damodaran calcula la prima de riesgo país la calcula  
15 con un multiplicador. Si vamos a comparar primas de  
16 riesgo país comparémoslas completas.

17 Lo que dice Econ One es -- calcula la tasa  
18 de 10,53 y lo que nunca les pone a las demandantes  
19 es la tasa que calcula Ibbotson Morningstar, 19,02  
20 por ciento.

21 Ahora, sobre la aplicación o no de este  
22 multiplicador de 1,5, ese multiplicador yo creo que  
23 está hoy aceptado que es una herramienta para tomar  
24 en cuenta que no tiene el menos riesgo invertir en  
25 deuda de un Estado que invertir en capital de una

18:54:31 1 empresa de ese Estado. Eso ya lo dije, y espero que  
2 haya quedado claro.

3           Ese multiplicador al contrario de lo que  
4 les proponen no es exclusivamente para valuaciones a  
5 corto plazo. 5-10 años no son valuaciones  
6 exclusivamente a corto plazo, y tienen el ejemplo  
7 que da el profesor Damodaran.

8           Y el motivo que nos dan para no aplicar un  
9 multiplicar es, entre otras cosas, que debería haber  
10 una correlación a largo plazo entre el riesgo de  
11 invertir en deuda y el riesgo de invertir en  
12 capital. El doctor Flores les explicó que en  
13 más de cien años de historia en los Estados Unidos  
14 esa correlación todavía no se ha dado. Entonces,  
15 suponer como querrán las demandantes que esa  
16 correlación se va a dar en Bolivia en el período que  
17 se iba a dar en 2010 o que era predecible en 2010  
18 que se iba a dar, es fantasioso. Tienen la  
19 explicación del doctor Flores en la filmina 86.

20           Ahora, les han mencionado a ustedes como  
21 referente de la prima de riesgo país la emisión de  
22 Bolivia en 2012 de deuda soberana y en cada momento  
23 se encargan las demandantes de decir efectivamente,  
24 eso es 2012, no lo hemos utilizado, pero siempre se  
25 lo comentan pero no lo utilizamos. Sobre todo les

18:55:54 1 dicen pero no hay explicación. Qué pasó, nos dicen,  
2 entre 2010 y 2012 para que la deuda soberana de  
3 Bolivia sea del 13 y algo por ciento. Bueno, yo  
4 entiendo que mis colegas deben leer la prensa y algo  
5 llamado crisis de la deuda soberana les debe decir  
6 algo. Qué ha sucedido, y eso lo explica el doctor  
7 Flores en su segundo informe, y no le han hecho  
8 ninguna pregunta al respecto y es que el riesgo se  
9 ha trasladado.

10 Los españoles lo estamos sufriendo en  
11 carne propia pero hay una sobredemanda, vamos a  
12 decir así, de deuda soberana de ciertos países que  
13 hasta hace poco no iban a atraer el interés de los  
14 inversores extranjeros, y eso ha llevado las tasas  
15 de interés a la baja.

16 Si ustedes estudian y se interesan por lo  
17 que dice el doctor Flores, les invito a consultarlo,  
18 y sobre todo la comparación que hacen las  
19 demandantes es: "Miren, la prima de riesgo del  
20 doctor Flores pasa de 10 a 3. 10 siendo lo que dice  
21 el doctor Flores, y 3 la deuda soberana en 2012". Esa  
22 comparación es cerrada porque el 10 incluye el  
23 factor multiplicador. La variación sería entre 7 y  
24 3. Esa sería una variación más adecuada.

25 Y luego, ¿qué nos dicen las demandantes

18:57:10 1 cuando nos ponen ese benchmark tan bonito donde  
2 dicen: "Mire, hay un diferencial de riesgo/deuda que  
3 Econ One ha calculado demasiado elevado, que debería  
4 ser inferior". Y ahí me refiero al costo, al 27 por  
5 ciento por un lado y al 7,88, creo que es, por otro  
6 lado. Hay demasiada diferencia. Bueno, la  
7 diferencia simplemente refleja el riesgo.

8 ¿Por qué el 7,88, sobre el que no hay  
9 disputa, pero que el doctor Flores ya dijo en su  
10 primer informe que es demasiado bajo? ¿Por qué esa  
11 cifra? Porque toda la deuda de EGSA tenía algún  
12 tipo de garantía.

13 Si uno quiere comparar las condiciones de  
14 la deuda de EGSA con las condiciones de la deuda de  
15 empresas como AES Gener, ENDESA y Enersis habría que  
16 hacer ajustes para comparar lo que es comparable.  
17 ENDESA, AES Gener y Enersis, habría que verificar,  
18 pero dudo mucho, que hayan dado en prenda todos sus  
19 activos fijos, que hayan tenido que constituir  
20 fideicomisos sobre sus ingresos para pagar a sus  
21 deudores.

22 Estas garantías se ven reflejadas  
23 precisamente en un menor costo de la deuda, vamos a  
24 decir así, y un mayor, por lo tanto, diferencial con  
25 el costo de capital propio.

18:58:31 1           Ahora, ¿por qué la tasa de descuento  
2 calculada por Econ One, 19,85, es razonable y  
3 adecuada? Ya hubo varios ejemplos y sí quisiera  
4 empezar con una pequeña explicación. Recordarán que  
5 a las Naciones Unidas EGSA dijo: costo de capital  
6 entre 25 y 30 por ciento. Y Daniel Flores calcula  
7 27 y algo por ciento.

8           Ahora nos dicen que hay que hacer una  
9 distinción con greenfield projects. Quizá, pero el  
10 caso es que EGSA cuando va a las Naciones Unidas a  
11 decir: "Yo necesito esto para poder financiar un  
12 proyecto en EGSA", le dice que el costo de capital  
13 propio es 25 a 30 por ciento. Decir ahora que no,  
14 que no es lo que teníamos en mente, o como ahora han  
15 hecho: "Bueno, es que en 2008, antes del proyecto".  
16 Miren, muy bien, pero ustedes qué hacen cuando en  
17 abril de 2010, escasos días antes de la  
18 nacionalización Tud Süd confirma a las acciones que  
19 la carta de Hichens es correcto y que hay que dar  
20 créditos carbono para ese proyecto porque si no da  
21 un 25 a 30 por ciento de rentabilidad al capital no  
22 se haría.

23           Aquí las demandantes pasan por alto sus  
24 hechos y prefieren ir atrás a ver qué podría haber  
25 sucedido en escenarios hipotéticos.



18:59:59 1 Y me llamó la atención y los invito a ver  
2 la filmina 89, la explicación del doctor Rubins  
3 donde nos ha explicado después de una elaboración  
4 compleja que 30 por ciento y 20 por ciento no es lo  
5 mismo. Me alegro que por fin parece que ha  
6 entendido la diferencia entre la tasa de retorno  
7 esperada y la TIR mínima, es decir, tasa de  
8 descuento de un proyecto.

9 Obviamente que si un proyecto no le da a  
10 usted para pagar lo que le cuesta movilizar el  
11 capital y la deuda para ese proyecto, no lo va a  
12 hacer. Ese no es el debate.

13 El debate es cuál es la rentabilidad  
14 mínima, el benchmark que están exigiendo EGSA en  
15 este caso y otros inversores en Bolivia para  
16 movilizar capital.

17 Y verán en la filmina 90 que las  
18 demandantes aquí no han dicho absolutamente nada  
19 sobre el proyecto hidroeléctrico de río Taquesi.  
20 Río Taquesi es un proyecto de julio de 2009  
21 presentado a las Naciones Unidas donde hablan del  
22 (Interpretado del inglés) umbral después de impuesto  
23 (En español) Además, es un proyecto comparable con  
24 el proyecto de ciclo combinado en términos de  
25 potencia e incluso menos riesgoso que el proyecto de

19:01:29 1 ciclo combinado porque es una energía más eficiente.  
2 La hidroeléctrica siempre va a ser despachada antes  
3 que las unidades termoeléctricas.

4           Ahora, sabemos que en el caso del proyecto  
5 de ciclo combinado, filmina 91, el señor Earl parece  
6 que ha corregido lo que se había dicho hasta la  
7 fecha. Cuando dice: "No, no, yo cuando dije a la  
8 Bolsa de Londres que era un project IRR realmente me  
9 estaba refiriendo a un equity IRR". Bueno, si eso  
10 era así no entiendo por qué no lo ha dicho hasta  
11 ahora, y sobre todo no entiendo por qué no hay una  
12 corrección inmediata de la información que consta en  
13 la Bolsa de Valores de Londres.

14           Y hoy me llamó la atención que las  
15 demandantes corrigieron creo que una vez analizado  
16 cuál es el impacto, cuál es esa famosa tasa de  
17 descuento del 12 por ciento que aparece en el año  
18 2000 para el cálculo del precio básico por potencia  
19 y que el doctor Flores les explicó.

20           Ellos nos dijeron antes que esa tasa sería  
21 un 14 y medio por ciento en 2010. Ahora vuelven  
22 atrás y es menos del 12 por ciento y esto lo tienen  
23 en la filmina 74.

24           Independientemente de todo eso, incluso si  
25 fuera 12 por ciento para EGSA en 2008, como ellos

19:02:55 1 dicen, por qué una vez más le presentan a las acciones  
2 unidas y validan a las Naciones Unidas 25-30 por  
3 ciento de costo de capital propio. Sobre eso  
4 todavía no tenemos nada que desmienta la validez de  
5 ese documento.

6 Y les remito, si les interesa esa parte  
7 sobre la tasa del 12 por ciento del año 2000, que ya  
8 explicó el doctor Flores, que no tiene aplicación al  
9 caso presente, que miren las filminas, 93 sobre  
10 todo.

11 Y con ello paso brevemente a mencionarles  
12 por qué otros temas, como es el valor en libros, no  
13 tienen aplicación en el presente caso. Y sobre este tema  
14 no puedo sino empezar respondiendo a algo que se  
15 acaba de decir por primera vez aquí, y es que cuando  
16 Rurelec supuestamente compró y pagó 35 millones en  
17 el año 2005 inmediatamente una valuación  
18 independiente dijo que eso valía mucho más.

19 Entonces pensemos un poco en los hechos en  
20 su conjunto. El señor Earl nos ha dicho en sus  
21 declaraciones escritas que él era director del  
22 vendedor en ese caso, que IPC, su compañía, aconsejó  
23 al vendedor en la transacción. Que Rurelec, el  
24 comprador, es su empresa. Y entonces debemos creer  
25 que esa empresa, es decir, él asesorando al

19:04:27 1 comprador le dice al vendedor que por 35 millones es  
2 buen precio. El mismo día que se produce la venta  
3 en los estados financieros de Rurelec aparece lo que  
4 se llama un negative goodwill, que es, por decir  
5 así, la diferencia entre lo que han pagado y lo que  
6 ahora dicen que vale, y lo utilizan para distribuir  
7 dividendos diciendo: "Por arte de magia acá voy a  
8 hacer una ganancia maravillosa comprándome a mí  
9 mismo algo por un precio menor que vale más".

10 Y sobre todo pensemos en el marco de estas  
11 cosas. Cuando ellos compran y dicen que pagan 35  
12 millones, mencionan el riesgo de nacionalización,  
13 mencionan el Tratado Bilateral con el Reino Unido.  
14 Están comprando una demanda.

15 Y obviamente si debemos creer lo que  
16 nos dicen es más interesante para comprar una  
17 demanda, comprarla barata, registrarla en  
18 contabilidad cara y luego buscar un founder como han  
19 hecho aquí para que le financie el reclamo y, si es  
20 posible, llevarse un cheque al final del día sin  
21 costo alguno y sin haber hecho ni una sola inversión  
22 en el país.

23 ¿Cuál es el benchmark al que les refirió  
24 el doctor Flores? Tanto que dicen que no hay  
25 benchmark aquí. Las dos únicas transacciones del

19:05:39 1 50,001 por ciento del capital de EGSA que ha habido  
2 en la historia han sido hechas siempre a pérdida.  
3 Año 2003, diciembre, First Energy reporta en su 10K  
4 que ha registrado 33 millones menos de valor. No  
5 olvidemos que la capitalización, es decir, lo que  
6 pagaron por esas acciones, eran 47 millones cuando  
7 se produjo la capitalización en el año 95, y en esa  
8 misma comunicación a la (SEC) First Energy dice que  
9 han hecho en ese año 2 millones de pérdidas.

10 Enero 2006 es lo que diciembre 2005 o  
11 enero 2006, lo que mencionan las demandantes, 35  
12 millones de dólares. Entonces, el precio va  
13 bajando.

14 En cambio, llega ahora el arbitraje, y les  
15 invito a que pasen a la filmina 100 y aquí viene el  
16 negocio. Llega el arbitraje, compraron la demanda,  
17 dicen que la pagaron 35 millones y ahora nos piden  
18 algo más de 100 millones. Entre tanto, ¿qué ha  
19 pasado? La deuda financiera la han reventado porque  
20 no hay ninguna inversión de las demandantes. La  
21 inversión es de EGSA.

22 Los otros pasivos los han explotado porque  
23 no había liquidez para pagar las facturas. Se dejó  
24 de pagar a los proveedores y se fueron acumulando  
25 las deudas impagadas.

19:06:59 1           En definitiva, señores miembros del  
2 Tribunal, este no es un caso en el que ustedes  
3 simplemente pueden decidir pagar un término medio.  
4 Hay que ser riguroso y hay que saber quién tiene la  
5 carga de la prueba.

6           Nada de lo que les han dicho las  
7 demandantes...

8           PRESIDENTE JÚDICE: Por supuesto.

9           SEÑOR GARCÍA REPRESA: Sé que estoy hablando a  
10 un Tribunal muy experimentado, pero voy a enfatizar  
11 lo obvio porque muchas veces se pierde el contexto  
12 cuando uno empieza sobre todo a hablar de tasas de  
13 descuento, donde parece que uno puede elegir una  
14 tasa media, no pasa nada y todo el mundo contento.  
15 No.

16           Entiendo que nos quedan diez minutos.

17           Sobre la base de interés, simplemente les  
18 doy a decir que una vez más las demandantes insisten  
19 en que ellos quieren ser remunerados como si  
20 hubieran hecho una inversión. Es decir, quieren  
21 recibir como interés el pago por un riesgo que no  
22 han tomado. Aquí no es: "Si yo hubiera recibido el  
23 dinero, ¿qué hubiera hecho con ello? Quizá hubiera  
24 ganado, quizá hubiera perdido".

25           Entonces, si nos vamos a poner en ese

19:08:02 1 juego a lo mejor llegamos a un interés negativo  
2 porque si el riesgo de esa inversión que hubieran  
3 hecho y sobre todo conociendo el track record de  
4 inversión de esta gente quizás no hubiera interés  
5 alguno.

6 Sobre el reclamo de los precios spot voy a  
7 ser muy breve y le voy a pasar la palabra  
8 directamente al señor Procurador para hacer sus  
9 conclusiones.

10 Si por imposible ustedes deciden conocer  
11 de ese reclamo, le remito a la filmina 104. Ese es  
12 el impacto, señor presidente, respecto de su  
13 pregunta del reclamo por precio spot. Es un  
14 referring, yo creo que sí, porque hemos oído mucho  
15 hablar de que proyecciones a futuro no se han hecho,  
16 que algo ha sucedido.

17 Como les decía en el inicio, si tomamos  
18 las proyecciones de MEC, daño futuro, 0,3 millones  
19 de dólares. Si tomamos los cálculos de Econ One,  
20 0,3 millones de dólares. Y aprovecho para  
21 confirmarle, me han dado la información, daño  
22 histórico reclamado por las demandantes por precio  
23 básico por potencia, 3,7 millones de dólares. Como  
24 les decía, si los comparan con los 92,7 millones de  
25 dólares de deuda financiera a la fecha de

19:09:16 1 nacionalización yo creo que estamos muy lejos de la  
2 cuenta.

3 Me voy a limitar simplemente a corregir  
4 algo, y es -- por favor vean la filmina 117. Esto  
5 es algo que le presentaron las demandantes en el  
6 alegato de apertura y tenían otra filmina justo  
7 después de esta en la que dicen: "La modificación  
8 del precio spot qué efecto tiene". Tachen ustedes  
9 las tres últimas columnas y ese es el impacto del  
10 precio spot.

11 Bueno, hemos pasado un poquito de tiempo  
12 en reconstruir este gráfico con datos reales y eso  
13 lo tienen en la filmina siguiente. Pongamos en el  
14 eje horizontal la potencia que realmente ocupa cada  
15 una de las unidades. Y pongamos en el eje vertical  
16 el precio del costo variable, el precio marginal de  
17 la energía que representa cada una de estas  
18 unidades. Aquí se ve realmente de qué estamos  
19 hablando cuando decimos que se excluyen las unidades  
20 duales.

21 Siguiendo filmina. Hemos escuchado por  
22 primera vez un argumento aquí de que las unidades  
23 más ineficientes de Aranjuez no las podían vender  
24 porque había un problema de regulación de tensión en  
25 la línea allá por el año 2002.



19:10:50 1 Bien, lo que nunca les han dicho es que  
2 ese problema se resolvió en el año 2002 con la  
3 construcción de una nueva línea de transmisión de  
4 230 kilovólteos. Eso lo tienen ustedes en el anexo  
5 C276, filmina 120.

6 Ahora, ese problema de reserva no existía  
7 entre 2002 y 2009, y es cierto y reconocemos que  
8 surgió de nuevo en 2009, ¿pero por qué no vendieron  
9 entre tanto? ¿Por qué no utilizaron los réditos de  
10 las unidades Guaracachi 3 y 5 para poner unidades  
11 más eficientes? Creo que todos sabemos por qué.

12 Muchísimas gracias por su paciencia,  
13 señores miembros del Tribunal. Cedo la palabra al  
14 señor Procurador General.

15 SEÑOR MONTERO LARA: Gracias, señor presidente,  
16 señores árbitros, representantes de las demandantes,  
17 colegas.

18 Bueno, en estos seis días hemos probado  
19 varias cosas, como lo habíamos anunciado en nuestra  
20 intervención inicial. Hemos probado que este  
21 Tribunal, y con todo respeto, pues no tiene  
22 jurisdicción ni competencia para responder a los  
23 reclamos de las demandantes.

24 Y si existiere alguno, el altísimo nivel  
25 de deuda de EGSA a la fecha de la nacionalización

19:12:19 1 lleva a que el valor de esa empresa sea inferior a  
2 cero.

3 También hemos probado que Bolivia no ha  
4 dado ningún consentimiento para la indebida  
5 acumulación que se pretende, para la acumulación de  
6 tratados, de demandantes y de reclamos que pretenden  
7 las empresas Rurelec y Guaracachi America Inc.

8 Es decir, este Tribunal tampoco tiene  
9 jurisdicción para conocer las disputas planteadas  
10 por la empresa Rurelec, porque probado está que en  
11 estos seis días poco a poco y con todas las  
12 argumentaciones, con los testigos que hemos traído,  
13 que Rurelec en vez de inyectar capital o realizar  
14 alguna inversión en el territorio boliviano, señor  
15 presidente, como lo exige el Tratado con el Reino  
16 Unido, solamente se limitó a endeudar a EGSA,  
17 extraer los réditos y repartirse obviamente las  
18 utilidades. Eso es lo que se ha demostrado.

19 Por otro lado, también hemos demostrado  
20 que Bolivia denegó los beneficios del Tratado de los  
21 Estados Unidos a la empresa Guaracachi America Inc  
22 en tiempo y forma conforme al derecho internacional.  
23 Por tanto, también decimos que este Tribunal no  
24 tiene jurisdicción para conocer esos reclamos.

25 Respecto a la nacionalización, hemos

19:14:08 1 probado que dicha nacionalización de EGSA fue un  
2 acto soberano, totalmente soberano, realizado de  
3 conformidad a los tratados internacionales que  
4 Bolivia ha suscrito.

5 Es más, hace un par de días oímos al señor  
6 Earl aceptar que de ser él el Estado Boliviano, él  
7 habría nacionalizado las empresas generadoras de  
8 Corani y Valle Hermoso. Y sobre esta  
9 nacionalización vale la pena tener unos cuantos  
10 comentarios. Cuatro en realidad.

11 En primer lugar, se trató de una  
12 nacionalización pacífica y ordenada. Ya se mencionó  
13 que el uso de fotografías por parte de las  
14 demandantes corresponde a una exagerada e interesada  
15 estigmatización que se pretende efectuar en contra  
16 del Estado Boliviano.

17 En segundo lugar, la nacionalización fue  
18 una decisión, reiteramos, soberana inherente al  
19 Estado, motivada por el interés de preservar un  
20 sector estratégico, como es el sector eléctrico, en  
21 atención a los principios, valores y fines  
22 constitucionales del Estado Plurinacional de  
23 Bolivia.

24 En tercer lugar, la nacionalización  
25 cumplió con todas las exigencias del debido proceso

19:15:29 1 en derecho internacional al implicar una valuación  
2 independiente para establecer el justo valor de  
3 mercado de las tres empresas nacionalizadas.  
4 Estamos hablando de Corani, Valle Hermoso y también  
5 la de Guaracachi.

6 El Estado tiene normas, señor presidente y  
7 señores miembros del Tribunal, normas, leyes  
8 internas que debe respetar, normas y leyes internas  
9 que garantizan la transparencia, que garantizan el  
10 control gubernamental y también garantizan un  
11 control social, un control de nuestro pueblo hacia  
12 los actos, a los contratos, a las gestiones de sus  
13 gobernantes y por lo tanto de los contratos que  
14 suscriben éstos con sus eventuales inversores.

15 En cuarto lugar, también hemos demostrado  
16 a través del economista el doctor Daniel Flores que  
17 el monto reclamado por las demandantes está  
18 artificialmente inflado y parte de supuestos nada  
19 reales para una empresa boliviana, para una empresa  
20 local.

21 Por lo demás, con el interrogatorio de los  
22 expertos citados por el Tribunal, como MEC, como  
23 EDI, se ha demostrado que las proyecciones de  
24 energía y potencia utilizadas por el economista  
25 Abdala tienen graves errores técnicos que repercuten

19:17:09 1 sustancialmente en el resultado de su trabajo, a  
2 favor obviamente de los demandantes.

3           Asimismo hemos probado que los nuevos  
4 reclamos al no haber sido debidamente notificados al  
5 Estado y por tratarse de cuestiones exclusivas del  
6 derecho boliviano y al haber elegido el eventual  
7 inversionista la vía judicial ante las cortes  
8 bolivianas, pues tampoco se encuentran dentro de la  
9 jurisdicción de este respetable Tribunal.

10           Finalmente, hemos escuchado, señor  
11 presidente y señores miembros del Tribunal, ofensas  
12 para mi país desde todo punto de vista, porque  
13 Bolivia es un país seguro para invertir, pero seguro  
14 para que inviertan las verdaderas empresas  
15 inversoras, y seguramente no lo es para aquellas  
16 empresas de papel.

17           Siguen invirtiendo en mi país muchas  
18 empresas en materia de hidrocarburos, en materia de  
19 energía, en materia de minería. Y es de  
20 conocimiento de todos -también de las demandantes  
21 obviamente- que estas empresas han reconocido que  
22 los beneficios que percibían en otrora eran  
23 desproporcionados, injustos y fuera de lugar. Y se  
24 han invertido los roles, en los porcentajes a favor  
25 en materia de hidrocarburos, por ejemplo.

19:18:42 1           Había un porcentaje muy elevado a favor de  
2 las utilidades. Estoy hablando a favor de las  
3 empresas y un mínimo porcentaje a favor del Estado.

4           Ahora el tema es al revés, y no obstante  
5 de ello estas empresas siguen invirtiendo en el país  
6 y llevan una justa utilidad y una justa ganancia.

7           Es decir, para los dueños de las materias  
8 primas debe estar, es justo, es coherente que exista  
9 un porcentaje mayor de utilidades.

10           Ahora, algunas de esas empresas que han  
11 sido afectadas y que están legítimamente  
12 cuestionadas por la nueva política económica del  
13 Estado Plurinacional de Bolivia pretenden  
14 amedrentar, pretenden presionar al Estado a través  
15 de procesos de esta naturaleza.

16           Pero creo que se han debido dar cuenta que  
17 ahora ya no va a ser nada fácil ello. Hay  
18 responsabilidad en la defensa y las unimos con todo  
19 patriotismo a través de nuestros codefensores  
20 también.

21           Nuestros testigos efectivamente son  
22 servidores públicos que están aquí precisamente para  
23 eso, para defender los intereses de su Estado. Y  
24 también hemos visto la moral intachable de cada uno  
25 de ellos, basada simplemente en principios y

19:20:36 1 valores.

2 Finalmente, y para terminar, yo me  
3 pregunto, señores miembros del Tribunal, ¿cuál sería  
4 el mensaje a la comunidad internacional si resulta  
5 que a través de un Laudo, a través de un fallo en un  
6 proceso de esta naturaleza se obligue a compensar a  
7 personas que no invirtieron. Reiteramos que hemos  
8 demostrado eso. Por el contrario, llevaron a una  
9 empresa estratégica de servicio a deber más que su  
10 propio valor. Pues eso realmente sería atentatorio  
11 contra toda lógica, contra toda lógica.

12 Como ya se mencionara, y lo hizo el doctor  
13 Silva Romero, con relación a las preguntas que se  
14 realizaron respecto a PROFIN y otras, tengo el  
15 deber, la obligación de reservar derechos en su más  
16 amplia expresión.

17 Como abogados públicos, tenemos la  
18 obligación de acudir a cuánta instancia sea  
19 necesaria y de utilizar todos los recursos en  
20 defensa de los intereses de nuestra patria.

21 Con ello, yo concluyo. Agradezco mucho la  
22 paciencia de todos ustedes y doy por cerrado el  
23 alegato del Estado Plurinacional de Bolivia.

24 Gracias.

25 PRESIDENTE JÚDICE: Gracias, señor procurador.

19:22:30

1 ASUNTOS DE PROCEDIMIENTO

2 PRESIDENTE JÚDICE: (Interpretado del inglés)

3 Señor Blackaby...

4 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): No,

5 no hay un segundo interrogatorio. Pero en relación  
6 con el último tema que fue mencionado tanto por el  
7 señor Silva Romero como por el procurador General,  
8 este no es un resumen de la audiencia. Es  
9 simplemente una objeción de procedimiento, procesal,  
10 y creo que tenemos el derecho a responder a este  
11 comentario de procedimiento. Me gustaría hacerlo,  
12 no me va a llevar más de dos minutos. Pero es  
13 importante que conste en actas que también se  
14 escuche la reserva de la otra parte.

15 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):

16 Mi interpretación es que no se trató de una objeción  
17 procesal. Simplemente una reacción. A nivel  
18 individual la analizaremos, pero ha sido considerado  
19 como una de las partes, pero ha sido considerado por  
20 una de las partes, pero esto no tiene nada que ver  
21 con el procedimiento arbitral. Pero si es una  
22 objeción procesal, entiendo sí que usted tiene  
23 derecho a un comentario rápido.

24 Pero si lo interpreté correctamente, no es  
25 una objeción procesal. Simplemente si la demandada



19:24:08 1 puede ver que hay un comentario con implicaciones  
2 penales, no es lo que ocurre aquí, no estoy diciendo  
3 que esto sea así. Pero a lo mejor me haya  
4 equivocado, pero (En español) simplemente pediría  
5 que digan si hay en las conclusiones en lo que ha  
6 dicho el señor Silva Romero y el procurador General  
7 objeciones procesales. Todos sabemos lo que es un  
8 procedimiento arbitral.

9 Si es, entonces daría la palabra por dos  
10 minutos al señor Blackaby.

11 SEÑOR SILVA ROMERO: A veces es mejor no  
12 echarle leña al fuego, dicen en mi tierra. Sin  
13 embargo lo único que yo puedo hacer, según las  
14 instrucciones que yo he recibido, señor presidente,  
15 es repetir lo que ya dije hace un par de horas. Es  
16 decir, Bolivia considera que ciertas afirmaciones y  
17 ciertas preguntas que fueron realizadas por el  
18 doctor Manuel Conthe no fueron apropiadas y se  
19 reserva los derechos en cuanto a calificar este  
20 comentario que hace Bolivia para preservar sus  
21 derechos, si es procesal o no, en fin, no considero  
22 que me corresponda hacerlo.

23 PRESIDENTE JÚDICE: Gracias, doctor Silva  
24 Romero. He entendido muy bien lo que ha dicho el  
25 doctor Silva Romero.

19:26:28 1 (Interpretado del inglés) Entiendo qué es  
2 lo que dijo el señor Silva Romero y entendemos lo  
3 que está aquí en cuestión. Pero con mucha  
4 frecuencia las partes (En español) no tienen ninguna  
5 obligación de hacerlo, pero las cosas -- simplifico  
6 y facilito el trabajo de los Tribunales.

7 No estoy criticando, por supuesto.

8 (Interpretado del inglés) Pero me gustaría  
9 decir que siempre prefiero errar por el lado de la  
10 cautela y no estoy diciendo que es una objeción de  
11 procedimiento. Simplemente prefiero quitarle a una  
12 de las partes lo que ellos consideran que es el  
13 derecho a una objeción procesal.

14 Con lo cual, señor Blackaby, como usted lo  
15 prometió, con cierta flexibilidad, tiene sus dos  
16 minutos.

17 Gracias.

18 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):

19 Gracias, señor presidente.

20 Entiendo las limitaciones, simplemente  
21 quiero tener la oportunidad de responder en la misma  
22 acta que lo ha hecho la otra parte.

23 Nosotros lamentamos profundamente los  
24 comentarios formulados por el señor Silva Romero y  
25 el señor Procurador General. Es un día muy triste

19:27:49 1 para el arbitraje internacional cuando un árbitro no  
2 puede hacer preguntas legítimas que surgen del  
3 expediente. Las preguntas para todos los miembros  
4 del Tribunal muchas veces pusieron a prueba la  
5 postura de las demandantes, así como de la  
6 demandada.

7 La ironía en este caso es después de haber  
8 hecho referencia a una pregunta en particular  
9 supuestamente en referencia con el informe de PROFIN  
10 y supuestamente a favor de la demandante, el señor  
11 Silva Romero mismo se basa en un comentario del  
12 señor Conthe para respaldar la posición de la  
13 demandada.

14 Ustedes recordarán que hubo una pregunta  
15 específicamente el día de hoy, 9124 en la  
16 transcripción en inglés, donde se habló sobre esta  
17 pregunta y se dijo que si se pagaron 35 millones de  
18 dólares al principio y se van con un cheque de 100  
19 millones de dólares sería el negocio del siglo.

20 Esto precisamente es lo que hacen los  
21 árbitros. Ponen a prueba las proposiciones.  
22 Nuestra proposición fue puesta a prueba una y otra  
23 vez por el doctor Conthe y nosotros respondimos de  
24 la mejor manera posible. Y del mismo modo, el señor  
25 Conthe y otros miembros del Tribunal constantemente

19:28:55 1 pusieron a prueba la postura de ambas partes. Esto  
2 es lo que hace un buen Tribunal Arbitral. Esa es la  
3 tarea del Tribunal Arbitral y tuvimos el placer, yo  
4 lo debo decir a título propio, que he tenido el  
5 placer de contar con un Tribunal muy buen preparado.

6 Y si el criterio que aplica Bolivia a este  
7 Tribunal para decidir un caso es un caso en el cual  
8 los miembros tienen temor a hacer preguntas por la  
9 impugnación en otros foros, yo diría que no vamos a  
10 responder a esa amenaza, pero vamos a hacer lo que  
11 se necesite hacer, pero necesito que conste en acta.  
12 Agradezco al Tribunal por su paciencia, por su  
13 atención y por permitirme hacer uso de la palabra.

14 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
15 Muchas gracias, señor Blackaby.

16 Ahora es el momento de preguntar si  
17 quieren formular otros comentarios antes de cerrar  
18 el procedimiento.

19 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):  
20 Simplemente a título procesal, y podemos presentar  
21 una propuesta.

22 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
23 Esto viene después, lo que vamos a hacer después es  
24 otra cosa.

25 ¿Alguna declaración más?

19:30:09 1 SEÑOR SILVA ROMERO: A nombre evidentemente del  
2 Estado Plurinacional de Bolivia y de todo el equipo  
3 de abogados que ha trabajado aquí quiero agradecerle  
4 al Tribunal Arbitral por toda la atención y el  
5 trabajo que han demostrado en el expediente.  
6 Gracias.

7 PRESIDENTE JÚDICE: Muchas gracias, doctor  
8 Silva Romero.

9 (Interpretado del inglés) Otra cuestión.  
10 Respecto de la audiencia y respecto de las acciones  
11 y actividades del Tribunal Arbitral, ¿tiene usted  
12 algo más que desea comentar?

13 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): No,  
14 simplemente quiero agradecer por su paciencia y su  
15 preparación. Ha sido un placer para nosotros. No  
16 tenemos ni comentarios ni objeciones. Agradecemos  
17 la forma en que se hizo todo.

18 PRESIDENTE JÚDICE: Pregunto al Estado  
19 Plurinacional de Bolivia, la demandada, si tiene  
20 algo más que decir sobre la audiencia y sobre el  
21 trabajo del Tribunal Arbitral, después de lo que han  
22 dicho.

23 SEÑOR SILVA ROMERO: Nada más, señor  
24 presidente.

25 PRESIDENTE JÚDICE: La única cosa que veo está

19:31:17 1 relacionada con las preguntas del doctor Conthe, si  
2 lo he entendido bien.

3 SEÑOR SILVA ROMERO: Señor presidente: yo no he  
4 recibido instrucciones para responder a esta  
5 pregunta. Ya hemos dejado en el récord los  
6 comentarios que hemos dejado. No tengo  
7 instrucciones para responder a su pregunta.

8 PRESIDENTE JÚDICE: ¿Pero no hay ninguna  
9 cuestión más que presentar al Tribunal?

10 SEÑOR SILVA ROMERO: No tengo instrucciones  
11 para responder a su pregunta, señor presidente.

12 PRESIDENTE JÚDICE: Muchas gracias.

13 Ahora tenemos que pasar a lo que se puede  
14 llamar postbriefing (Intepretado del inglés). El Tribunal  
analizó la

15 posibilidad y nuestra conclusión es la siguiente.  
16 Si las partes lo desean, en un plazo que no sea  
17 demasiado tardío en el tiempo, podrían de alguna  
18 forma transformar estas dos presentaciones en Power  
19 Point que han sido de mucha utilidad en las  
20 conclusiones que puedan elaborar en un formato  
21 diferente a modo de presentación, pero claramente  
22 que se mantengan dentro de los temas que se  
23 plantearon en el Power Point.

24 (En español) Las partes tendrán el derecho  
25 si quieren en un plazo que no sea muy largo poder

19:32:56 1 transformar este muy útil Power Point, no sé cómo se  
2 dice en español, en unas conclusiones que no deben  
3 salir de la clarificación de transformar este Power  
4 Point en un texto de una manera más (inaudible) en  
5 función también de lo que han dicho aquí en estas  
6 final pleadings. No es para ampliar, para añadir,  
7 para preparar otros memoriales. Creo que eso es  
8 claro para las dos partes.

9 Y después de ese plazo pediríamos que en  
10 quince días después de presentar esas conclusiones  
11 también presenten sus costos, como es habitual.

12 (Interpretado del inglés) Tras estas  
13 conclusiones, esperamos entonces que dentro del  
14 plazo de quince días nos presenten ustedes a  
15 nosotros, como es habitual, sus costos con todo lo  
16 que se incluye normalmente en este tipo de  
17 presentaciones.

18 ¿Qué consideran ustedes sería un plazo  
19 decente? (En español) No una nueva memoria.

20 SEÑOR SILVA ROMERO: Antes de eso, señor  
21 presidente, yo propondría que hubiera un límite en  
22 el número de páginas. Hemos escrito tanto...

23 PRESIDENTE JÚDICE: El Tribunal agradece esa  
24 propuesta.

25 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):

19:34:50 1 Íbamos a proponer algo parecido.

2 Algunas aclaraciones respecto de este  
3 ejercicio. Tenemos aquí estas diapositivas que  
4 hemos presentado, entendemos que usted nos solicita  
5 que presentemos un texto que acompañe estas  
6 diapositivas. ¿Esa es la interpretación correcta?

7 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):

8 Bien.

9 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): Es  
10 un texto de acompañamiento entonces.

11 COÁRBITRO VINUESA: Fue una decisión unánime  
12 sujetar a las partes a las conclusiones que dieron,  
13 no queremos nuevos argumentos. Ya hemos leído  
14 muchísimo, creo que sabemos bastante y es  
15 simplemente darles la última oportunidad de poner  
16 por escrito cosas que hemos escuchado hoy, a lo  
17 mejor de una manera más elegante o menos elegante,  
18 lo que sea, pero la idea es "conclusiones". O sea,  
19 creo que es una excelente síntesis la que han  
20 presentado hoy y que nos ha ayudado mucho a los  
21 tres, y simplemente es darle una oportunidad última  
22 de forma resumida de poder volcar lo que son los  
23 point fundamentales de ambas presentaciones.

24 Eso fue el acuerdo. ¿Verdad, señor  
25 presidente?



19:36:19 1 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés):  
2 Muchas gracias, árbitro Vinuesa. Esto es sumamente  
3 claro.

4 Quería tratar de responder a lo que indicó  
5 el doctor Silva Romero en materia de la limitación  
6 de páginas y también el plazo que se va a  
7 establecer.

8 Podríamos decir 70 páginas, y si me ocurre  
9 este número así. Digamos 60, muy bien.

10 PRESIDENTE JÚDICE (Interpretado del inglés):  
11 Perfecto. (Interpretado del inglés) El hecho de que  
12 ustedes estén dividiendo la Biblia no quiere decir  
13 que no lo aceptemos.

14 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): Creo  
15 que 60 páginas podría ser, y proponemos un plazo de  
16 un mes. Básicamente ya hemos realizado el trabajo,  
17 así que proponemos un mes de plazo.

18 SEÑOR SILVA ROMERO: Tenemos toda una serie de  
19 plazos en otros casos, especialmente el equipo de la  
20 Procuraduría. Yo diría un plazo hacia el 10 de  
21 junio. Estamos en abril, dos meses.

22 SEÑOR BLACKABY (Interpretado del inglés): Dado  
23 el alcance del ejercicio que tiene que efectuar el  
24 Tribunal, esto podría hacerse en 24 horas en  
25 realidad porque simplemente hay que poner más

19:38:00 1 elegantemente estas cosas.

2 PRESIDENTE JÚDICE: 60 días es tal vez  
3 demasiado.

4 SEÑOR SILVA ROMERO: Déjeme explicar, señor  
5 presidente, porque yo ya me referí hace un instante  
6 y el señor Procurador también. Hay toda una serie de  
7 controles internos que existen en el Estado y que  
8 tenemos que observar. Es decir, nuestros memoriales  
9 tienen que ser vistos por varias instancias del  
10 Estado y realmente dos meses es bastante apretado  
11 incluso, pero bueno, intentando ser lo más  
12 cooperativo posible, creo que es lo mejor que  
13 podemos hacer para concluir. Ustedes ya tienen mucha  
14 información. Esto no les impide ir avanzando en sus  
15 deliberaciones. ¿No?

16 Ya tienen mucha información, esto no les  
17 impide, a mi modo de ver, ir avanzando en sus  
18 deliberaciones, y bueno, en dos meses reciben las  
19 conclusiones finales de las partes para llenar algún  
20 vacío que tengan en sus discusiones.

21 PRESIDENTE JÚDICE: Bueno, nosotros tenemos una  
22 propuesta que es un mes más quince días para los  
23 costos, que era mi propuesta. Un mes y quince días.  
24 Mi propuesta sería un mes y quince días incluyendo  
25 el tiempo para los costos, donde los costos vengan

19:39:24 1 al mismo tiempo que las conclusiones.

2 SEÑOR SILVA ROMERO: Entiendo que su propuesta  
3 es una decisión.

4 COÁRBITRO VINUESA: Sí, lo hablamos antes.

5 El Tribunal no tiene por qué definir los  
6 códigos.

7 SEÑOR SILVA ROMERO: Tomamos nota, señor  
8 presidente. No hay nada más que decir.

9 COÁRBITRO VINUESA: Lamento tener que decirlo  
10 pero tenemos códigos, pequeños signos, los tres.

11 PRESIDENTE JÚDICE: Donde ahora el señor Martin  
12 Doe va a preparar una breve orden para clarificar  
13 todo esto pero queda ya determinado.

14 Una última cuestión, el señor Doe me ha  
15 pedido, es su deber, si hay alguna novedad sobre el  
16 pago que estaba previsto y que había sido mencionado  
17 por el Estado Plurinacional de Bolivia.

18 SEÑOR SILVA ROMERO: Me informan, señor  
19 presidente, que el pago debería ser recibido el  
20 viernes de esta semana. Así lo esperamos todos.

21 PRESIDENTE JÚDICE: Muchas gracias.

22 Antes de terminar quería agradecer mucho  
23 vuestro trabajo, vuestra cooperación, y también la  
24 energía que han colocado en sus exposiciones.

25 Tenemos aquí dos árbitros muy

19:41:18 1 experimentados y alguien que tiene mucha experiencia  
2 en la abogacía en donde que para mí es claro que la  
3 energía es muy positiva, las exposiciones muy  
4 clarificadas, mismo algunas veces duras, ayudó a las  
5 respuestas de los testigos, de los peritos cuando se  
6 han confrontado con cuestiones que algunas veces  
7 podrían ser interpretadas como teniendo otras  
8 intenciones que no sea las respuestas, la forma como  
9 los testigos, los peritos han contestado las  
10 preguntas de los abogados en cross pero también a  
11 veces en directa y del Tribunal me da mucho placer  
12 de ver que ambas partes han utilizado cuestiones y  
13 preguntas de miembros del Tribunal para presentar su  
14 caso.

15           Esa es la prueba de mi punto de vista de  
16 que hemos intentado hacer lo mejor que somos  
17 capaces. Los abogados no son perfectos y los  
18 árbitros tampoco, pero una cosa lo sé es que la  
19 intención es absoluta.

20           Muchas gracias y quería terminar  
21 agradeciendo mucho a los colaboradores, sin los  
22 cuales esto no sería imposible pero sí muchísimo más  
23 complicado.

24           Muchas gracias a vosotros, muchas gracias  
25 también -- el trabaja ha sido perfecto. Los

19:42:55 1 abogados, ustedes toman la decisión. (Interpretado  
2 del inglés) Los abogados tienen que tomar  
3 decisiones, y tenemos que decidir quién va a ganar y  
4 quién no va a ganar, pero sin nuestros amigos  
5 podríamos decir que hubiese sido imposible ganar, y  
6 ya hemos ganado todos aquí. Muchas gracias por  
7 ayudarnos en nuestras labores.

8 (Es la hora 19:43)

9

10

11

12

13

14

15

16

17

18

19

20

21

22

23

24

25

## CERTIFICADO DEL ESTENOTIPISTA DEL TRIBUNAL

Quien suscribe, Virgilio Dante Rinaldi, Taquígrafo Parlamentario, estenotipista del Tribunal, dejo constancia por el presente de que las actuaciones precedentes fueron registradas estenográficamente por mí y luego transcriptas mediante transcripción asistida por computadora bajo mi dirección y supervisión y que la transcripción precedente es un registro fiel y exacto de las actuaciones.

Asimismo dejo constancia de que no soy asesor letrado, empleado ni estoy vinculado a ninguna de las partes involucradas en este procedimiento, como tampoco tengo intereses financieros o de otro tipo en el resultado de la diferencia planteada entre las partes.

---

Virgilio Dante Rinaldi, Taquígrafo Parlamentario

D-R Esteno

