

Caso CPA No. 2011-17

EN EL CASO DE UN ARBITRAJE ANTE UN TRIBUNAL CONSTITUIDO DE ACUERDO CON

**A. EL TRATADO ENTRE EL GOBIERNO DE LOS 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 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 DE 2010**

- entre -

**1. GUARACACHI AMERICA, INC.**

**2. RURELEC PLC**

(las “Demandantes”)

- c. -

**EL ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA**

(el “Demandado” o “Bolivia”, y conjuntamente con las Demandantes, las “Partes”)

---

**LAUDO**

---

**31 de enero de 2014**

*Tribunal:*

*Dr. José Miguel Júdice, Árbitro Presidente*

*Sr. Manuel Conthe*

*Dr. Raúl Emilio Vinuesa*

*Secretario del Tribunal: Martín Doe*

**REPRESENTANTES DE LAS DEMANDANTES**

Sr. Nigel Blackaby  
Sr. Noah D. Rubins  
Sr. Lluís Paradell  
Sra. Caroline Richard  
Sr. Jeffery Commission  
Sr. Francisco Abriani  
Sra. Belinda McRae  
**Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP**

**REPRESENTANTES DEL DEMANDADO**

Dr. Hugo Raúl Montero Lara, Procurador General del Estado  
Sra. Elizabeth Arismendi Chumacero, Subprocuradora de Defensa y Representación Legal del Estado  
**Procuraduría General del Estado**  
Sr. Eduardo Silva Romero  
Sr. José-Manuel García Represa  
Sr. Álvaro Galindo Cardona  
Sr. Juan Felipe Merizalde  
Sra. Ana Carolina Silva  
**Dechert LLP**

## ÍNDICE

<b>LISTA DE ABREVIATURAS.....</b>	<b>5</b>
<b>CAPÍTULO I – INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>10</b>
A. LAS PARTES .....	10
B. ANTECEDENTES DEL ARBITRAJE.....	10
<b>CAPÍTULO II – HISTORIA PROCESAL.....</b>	<b>12</b>
<b>CAPÍTULO III – ANTECEDENTES DE HECHO .....</b>	<b>26</b>
A. INTRODUCCIÓN.....	26
B. CONTEXTO ANTERIOR A LA PRIVATIZACIÓN DE EGSA.....	26
C. EL NUEVO MARCO REGULATORIO DEL SECTOR ELÉCTRICO BOLIVIANO .....	28
1. Normativa .....	28
2. Garantías del marco regulatorio.....	30
D. SURGIMIENTO DE EGSA TRAS LA CAPITALIZACIÓN DE ENDE .....	30
E. INVERSIONES SUPUESTAMENTE EFECTUADAS POR LAS DEMANDANTES .....	31
F. CAMBIOS REGULATORIOS DURANTE EL PERÍODO 2007-2008.....	37
1. Modificación del cálculo del Precio Básico por Potencia (PBP) .....	38
2. Modificación del cálculo del precio <i>spot</i> .....	40
3. Nacionalización de EGSA por Bolivia.....	42
<b>CAPÍTULO IV – DISPOSICIONES APLICABLES.....</b>	<b>46</b>
A. TBI EE.UU.-BOLIVIA.....	46
B. TBI REINO UNIDO-BOLIVIA .....	53
<b>CAPÍTULO V – ARGUMENTOS DE LAS PARTES SOBRE JURISDICCIÓN.....</b>	<b>59</b>
A. SUPUESTA ACUMULACIÓN Y/O CONSOLIDACIÓN DE DISTINTAS ACCIONES SIN CONSENTIMIENTO DEL DEMANDADO.....	59
B. SUPUESTA FALTA DEL CARÁCTER DE INVERSIONISTA DE RURELEC ASÍ COMO DE UNA INVERSIÓN PROTEGIDA.....	64
C. SUPUESTA DENEGACIÓN DE BENEFICIOS A GAI .....	74
D. SUPUESTA PRESENTACIÓN DE NUEVOS RECLAMOS NO AMPARADOS POR LOS TRATADOS .....	79
E. SUPUESTA NATURALEZA DOMÉSTICA DE LOS NUEVOS RECLAMOS .....	86
F. SUPUESTO EJERCICIO DE LA CLÁUSULA DE ELECCIÓN DE VÍA .....	92
G. SUPUESTO CARÁCTER PREMATURO DEL RECLAMO RELATIVO AL PRECIO <i>SPOT</i> .....	96
<b>CAPÍTULO VI – PETITORIO DE LAS PARTES EN MATERIA JURISDICCIONAL .....</b>	<b>99</b>
A. PETITORIO DEL DEMANDADO .....	99
B. PETITORIO DE LAS DEMANDANTES .....	100
<b>CAPÍTULO VII – ARGUMENTOS DE LAS PARTES SOBRE EL FONDO.....</b>	<b>101</b>
A. RECLAMACIÓN POR LA SUPUESTA EXPROPIACIÓN ILEGAL DE EGSA.....	101
1. Argumentos de las Demandantes.....	101
(i) <i>Bolivia realizó una expropiación ilegal</i> .....	101
(ii) <i>Las Demandantes tienen derecho a ser compensadas por la nacionalización</i> .....	102

2. Argumentos del Demandado .....	108
(i) <i>Bolivia no efectuó una expropiación ilegal</i> .....	108
(ii) <i>Las Demandantes no tienen derecho a recibir compensación alguna</i> .....	110
B. RECLAMACIÓN POR VIOLACIÓN DE LOS ESTÁNDARES PREVISTOS EN LOS TRATADOS .....	115
1. Estándar de trato justo y equitativo .....	115
2. Estándar de protección y seguridad plenas .....	119
3. Adopción de medidas irrazonables .....	121
4. Ineficacia de los medios a disposición de las Demandantes .....	124
<b>CAPÍTULO VIII – PETITORIO DE LAS PARTES SOBRE EL FONDO.....</b>	<b>129</b>
A. PETITORIO DE LAS DEMANDANTES .....	129
B. PETITORIO DEL DEMANDADO .....	129
<b>CAPÍTULO IX – DECISIÓN SOBRE JURISDICCIÓN.....</b>	<b>131</b>
A. LA ACUMULACIÓN O CONSOLIDACIÓN DE DISTINTAS ACCIONES ANTE LA AUSENCIA DE CONSENTIMIENTO ESPECÍFICO DEL DEMANDADO.....	131
B. RURELEC COMO INVERSIONISTA Y SU TITULARIDAD SOBRE UNA INVERSIÓN PROTEGIDA .....	134
C. EL DERECHO DE BOLIVIA DE DENEGACIÓN DE BENEFICIOS CONTRA GAI .....	139
D. JURISDICCIÓN RESPECTO DE LOS SUPUESTOS NUEVOS RECLAMOS.....	143
E. LA NATURALEZA DOMÉSTICA DE LOS NUEVOS RECLAMOS .....	147
F. EL SUPUESTO EJERCICIO DE LA CLÁUSULA DE ELECCIÓN DE VÍA .....	148
G. EL SUPUESTO EJERCICIO PREMATURO DE LOS RECLAMOS RELATIVOS AL PRECIO <i>SPOT</i> Y LOS MOTORES WORTHINGTON .....	148
<b>CAPÍTULO X – DECISIÓN SOBRE EL FONDO .....</b>	<b>149</b>
A. LA SITUACIÓN DE LA INDUSTRIA ELÉCTRICA BOLIVIANA Y DE ENDE ANTES DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN.....	149
B. LA FECHA EFECTIVA DE LAS INVERSIONES REALIZADAS POR GAI Y LA ADQUISICIÓN INDIRECTA DE GAI POR RURELEC.....	149
C. LA SITUACIÓN FINANCIERA DE EGSA CON ANTERIORIDAD A LA NACIONALIZACIÓN .....	149
D. LAS MODIFICACIONES REGULATORIAS, LA SUPUESTA EXPROPIACIÓN RAMPANTE Y LA TARIFA DIGNIDAD .....	153
E. LA ILEGALIDAD DE LA EXPROPIACIÓN.....	157
F. MÉTODOS ALTERNATIVOS DE VALUACIÓN .....	160
G. LOS DAÑOS.....	162
H. ASPECTO DE INGRESOS.....	163
1. Demanda de energía eléctrica.....	166
2. Producción de electricidad .....	169
3. Precio de la electricidad .....	172
4. Ingresos por remuneraciones por potencia .....	174
(i) <i>Precio Básico por Potencia</i> .....	175
(ii) <i>Potencia instalada elegible</i> .....	176
5. Conclusión en materia de ingresos .....	177
I. ASPECTO DE COSTOS.....	178
1. OPEX.....	178
2. CAPEX .....	180
3. Conclusiones en materia de costos .....	182

J. TASA DE DESCUENTO .....	182
1. Tasa libre de riesgo.....	184
2. Prima de riesgo de mercado o de capital.....	185
3. Beta.....	187
(i) <i>Beta desapalancado de empresas de electricidad de los EE. UU. comparables a EGSA</i> .....	188
(ii) <i>Estructura óptima de capital de EGSA</i> .....	189
(iii) <i>Beta y prima de riesgo de capital específicos de EGSA</i> .....	190
4. Prima de riesgo país.....	190
5. ¿Deberían agregarse factores de riesgo de capital adicionales?.....	191
6. El multiplicador de riesgo país de 1,5.....	194
7. Prima de tamaño.....	197
8. Conclusión del Tribunal respecto del factor de descuento .....	203
K. VJM DE EGSA.....	203
L. TASA DE INTERÉS.....	203
<b>CAPÍTULO XI – COSTAS.....</b>	<b>207</b>
<b>CAPÍTULO XII – DECISIONES FINALES.....</b>	<b>209</b>

## LISTA DE ABREVIATURAS

BIE	Bolivia Integrated Energy Limited
Birdsong	Birdsong Overseas Ltd.
Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAPEX	Gastos de Capital (por sus siglas en inglés: <i>Capital Expenditures</i> )
CAPM	Modelo de Valuación de Activos Financieros (por sus siglas en inglés: <i>Capital Asset Pricing Model</i> )
CCGT	Turbina a Gas de Ciclo Combinado (por sus siglas en inglés: <i>Combined Cycle Gas Turbine</i> )
CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones
CNDC	Comité Nacional de Despacho de Carga
CNUDMI	Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional
Compass Lexecon	Informe de valuación elaborado por el Sr. Abdala en nombre de Compass Lexecon
Contra-Memorial sobre Jurisdicción	Contra-Memorial sobre Jurisdicción de las Demandantes de 26 de octubre de 2012
CPA	Corte Permanente de Arbitraje
CPPC	Costo Promedio Ponderado del Capital (en inglés: <i>Weighted Average Cost of Capital – WACC</i> )
CVDT	Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, de 22 de mayo de 1969
Decreto de Adjudicación	Decreto Supremo N° 24 047, de 29 de junio de 1995, publicado en la Gaceta Oficial N° 1886 el 30 de junio de 1995
Decreto de Nacionalización	Decreto Supremo N° 0493, de 1 de mayo de 2010, publicado en la Gaceta Oficial N° 127NEC el 1° de mayo de 2010

Demandado	Estado Plurinacional de Bolivia
Demandantes	Guaracachi America, Inc. y Rurelec Plc.
Dúplica sobre el Fondo	Dúplica sobre el Fondo del Demandado de 21 de enero de 2013
Dúplica sobre Jurisdicción	Dúplica sobre Jurisdicción de las Demandantes de 20 de diciembre de 2012
Econ One	Informe de valuación elaborado por el Sr. Flores en nombre de Econ One
EdI	Estudios de Infraestructura
EGSA	Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. (anteriormente, Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.M.)
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
Energais	Energía para Sistemas Aislados Energais S.A.
ESA	Energía para Sistemas Aislados ESA S.A.
Escrito de Demanda	Escrito de Demanda de las Demandantes de 1 de marzo de 2012
EV	Valor de la Empresa
Contestación de la Demanda	Memorial de Contestación a la Demanda del Demandado de 15 de octubre de 2012
Escrito Post-Audiencia de las Demandantes	Escrito Post-Audiencia de las Demandantes de 31 de mayo de 2013
Escrito Post-Audiencia del Demandado	Escrito Post-Audiencia del Demandado de 31 de mayo de 2013
ESMAP	<i>Energy Sector Management Assistance Program</i>
FCD	Flujo de Caja Descontado
FFD	Flujos de Fondos Descontados
FOB	<i>Free on Board</i>
GAI	Guaracachi America, Inc.

GPU	General Public Utilities Power Inc.
IEL	Integrated Energy Limited
IPP	Índice de Precios al Productor de los Estados Unidos de América
Ley de Capitalización	Ley N° 1544, de 21 de marzo de 1994, publicada en la Gaceta Oficial N° 1824 el 22 de marzo de 1994
Ley de Electricidad	Ley N° 1604, de 21 de diciembre de 1994, publicada en la Gaceta Oficial N° 1862 el 21 de diciembre de 1994
Ley de Inversiones	Ley N° 1182, de 17 de septiembre de 1990, publicada en la Gaceta Oficial N° 1162 el 17 de septiembre de 1990
Ley de Privatización	Ley N° 1330, de 24 de abril de 1992, publicada en la Gaceta Oficial N° 1735 el 5 de mayo de 1992
MEC	Mercados Energéticos Consultores
Memorial sobre Jurisdicción	Memorial sobre Jurisdicción del Demandado de 17 de septiembre de 2012
NMF	Nación Más Favorecida
Nuevos Reclamos	Supuestas violaciones de los Tratados por parte de Bolivia en relación con: (i) los precios <i>spot</i> de la electricidad; (ii) la remuneración por potencia o capacidad; y (iii) los dos motores Worthington, siendo estos reclamos que, de conformidad con lo alegado por el Demandado, no se presentaron en la Notificación de la Controversia de 13 de mayo de 2010 ni en la Notificación de Arbitraje de 24 de noviembre de 2010
OPEX	Gastos Operativos (por sus siglas en inglés: <i>Operating Expenses</i> )
Orden de Procedimiento N° 1	Acta de Constitución y Orden de Procedimiento N° 1
PBP	Precio Básico por Potencia
PIB	Producto Interno Bruto
PMP	Programación de Mediano Plazo
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
POES	Plan Óptimo de Expansión del Sistema Interconectado

REC	Reducciones de Emisiones Certificadas
Reglamento CNUDMI	Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, revisado en 2010
Réplica sobre el Fondo	Réplica sobre el Fondo del Demandado de 21 de enero de 2013
Réplica sobre Jurisdicción	Réplica sobre Jurisdicción de las Demandantes de 26 de noviembre de 2012
ROME 1995 y 2001	Reglamento de Operación del Mercado Eléctrico Mayorista, de 28 de junio de 1995 y de 2 de marzo de 2001, respectivamente
RPT 1995 y 2001	Reglamento de Precios y Tarifas de la Electricidad, de 28 de junio de 1995 y de 2 de marzo de 2001, respectivamente
Rurelec	Rurelec Plc.
SCC	Instituto de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Estocolmo (en inglés: <i>Arbitration Institute of the Stockholm Chamber of Commerce</i> )
SDDP	Programación Dinámica Dual Estocástica (por sus siglas en inglés: <i>Scholastic Dual Dynamic Programming</i> )
SIN	Sistema Interconectado de Electricidad
SIRESE	Sistema de Regulación Sectorial
Solicitud de Bifurcación	Solicitud de Bifurcación del Demandado de 9 de agosto de 2012
SPV	Sociedad Vehículo (por sus siglas en inglés: <i>Special Purpose Vehicle</i> )
SSDE	Superintendencia de Electricidad
TBI	Tratado Bilateral de Inversiones
TBI EE.UU.-Bolivia	Tratado entre el Gobierno de los Estados Unidos de América y el Gobierno de la República de Bolivia relativo al Fomento y la Protección Recíproca de la Inversión, suscrito el 17 de abril de 1998 y vigente desde el 6 de junio de 2001
TBI Reino Unido-Bolivia	Convenio entre el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Gobierno de la República de Bolivia sobre el Fomento y la Protección de las Inversiones de Capital, suscrito el 24 de mayo de 1988 y vigente desde el 16 de febrero de 1990



TIR	Tasa Interna de Retorno
Tratados	TBI EE.UU.-Bolivia y TBI Reino Unido-Bolivia
UFV	Índice de Inflación Doméstica “Unidad de Fomento de Vivienda”
USD	dólares de los Estados Unidos de América
VJM	Valor Justo de Mercado
VL	Valor en Libros
WB	Comprador Dispuesto (por sus siglas en inglés: <i>Willing Buyer</i> )
WBS	Estándar de Comprador Dispuesto (por sus siglas en inglés: <i>Willing Buyer Standard</i> )

## CAPÍTULO I – INTRODUCCIÓN

### A. LAS PARTES

1. Las partes demandantes en el presente arbitraje son Guaracachi America, Inc., una sociedad constituida en los Estados Unidos de América, con sede en Loockerman Square 32, Suite L-100, Dover, Delaware, Estados Unidos de América (en adelante, “**GAI**”), y Rurelec Plc., una sociedad constituida de conformidad con la legislación vigente en el Reino Unido, con sede en Prince Consort House, quinto piso, 27-29 Albert Embankment, Londres, SE1 7TJ, Reino Unido (en adelante, “**Rurelec**”, y junto con GAI, las “**Demandantes**”). Las mismas se encuentran representadas en el presente procedimiento por:

**Nigel Blackaby**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

**Noah D. Rubins**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

**Lluís Paradell**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

**Caroline Richard**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

**Jeffery Commission**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

**Francisco Abriani**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

**Belinda McRae**, Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

2. La parte demandada en el presente arbitraje es el Estado Plurinacional de Bolivia (en adelante, “**Bolivia**” o el “**Demandado**”). El Demandado se encuentra representado en el presente procedimiento por:

**Hugo Raúl Montero Lara**, Procurador General del Estado

**Elizabeth Arismendi Chumacero**, Subprocuradora de Defensa y Representación Legal del Estado

**Eduardo Silva Romero**, Dechert (Paris) LLP

**José-Manuel García Represa**, Dechert (Paris) LLP

**Álvaro Galindo Cardona**, Dechert LLP

**Juan Felipe Merizalde**, Dechert LLP

**Ana Carolina Silva**, Dechert (Paris) LLP

### B. ANTECEDENTES DEL ARBITRAJE

3. Las Demandantes iniciaron el presente procedimiento mediante el envío de una Notificación de Arbitraje el día 24 de noviembre de 2010, de conformidad con el artículo 3 del Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, revisado en 2010 (en adelante, el “**Reglamento CNUDMI**”), el artículo IX del

Tratado entre el Gobierno de los Estados Unidos de América y el Gobierno de la República de Bolivia relativo al Fomento y la Protección Recíproca de la Inversión (en adelante, el “**TBI EE.UU.-Bolivia**”), y el artículo VIII del Convenio entre el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Gobierno de la República de Bolivia sobre el Fomento y la Protección de Inversiones de Capital (en adelante, el “**TBI Reino Unido-Bolivia**”, y junto con el TBI EE.UU.-Bolivia, los “**Tratados**” o “**TBIs**”).

4. Las Demandantes alegaron en la Notificación de Arbitraje que la nacionalización por parte del Estado Boliviano de la participación del 50,001% de GAI y Rurelec en Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. (en adelante, “**EGSA**”), una sociedad constituida con arreglo a la legislación de Bolivia, y la falta de obtención de justicia a través del sistema judicial boliviano han dado lugar a que las Demandantes hayan sufrido perjuicios en una cuantía equivalente a USD 142,3 millones. Asimismo, alegaron que Bolivia ha confiscado otros bienes propiedad de Energía para Sistemas Aislados Energais S.A. (en adelante, “**Energais**”), subsidiaria de Rurelec, generando pérdidas adicionales equivalentes a USD 661.535, por lo que iniciaron el presente procedimiento con el fin de obtener una indemnización adecuada y efectiva por parte del Tribunal<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Notificación de Arbitraje, ¶4; Escrito de Demanda, ¶¶3-4; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶1.

## CAPÍTULO II – HISTORIA PROCESAL

5. Mediante carta de 24 de noviembre de 2010, en virtud de lo dispuesto en el artículo IX del TBI EE.UU.-Bolivia y el artículo VIII del TBI Reino Unido-Bolivia, las Demandantes enviaron una Notificación de Arbitraje al Demandado, que fue recibida por el Demandado el 30 de noviembre de 2010.
6. Mediante carta de 12 de enero de 2011, las Demandantes designaron a D. Manuel Conthe como primer árbitro.
7. Con fecha 28 de marzo de 2011, las Demandantes solicitaron al Secretario General de la Corte Permanente de Arbitraje (en adelante, la “CPA”) que nombrase a la autoridad nominadora en este asunto para la designación del segundo árbitro, pues había transcurrido el plazo de 30 días desde el nombramiento del primero sin que el Demandado hubiese nombrado a un árbitro.
8. Con fecha de 27 de abril de 2011, el Secretario General de la CPA designó a S.E. el Juez Gilbert Guillaume como autoridad nominadora en el presente arbitraje para todos los efectos que deriven del Reglamento CNUDMI.
9. El 3 de mayo de 2011, el Demandado envió una carta en que nombraba al Dr. Raúl Emilio Vinuesa como segundo árbitro. Dicho nombramiento fue aceptado por las Demandantes el 10 de mayo de 2011.
10. El 20 de junio de 2011, tras la imposibilidad de llegar a un acuerdo entre las Partes para designar al árbitro presidente, se solicitó a la autoridad nominadora que procediese a dicho nombramiento. Conforme a la solicitud, mediante carta de 8 de agosto de 2011, S.E. el Juez Gilbert Guillaume nombró al Dr. José Miguel Júdece como árbitro presidente.
11. Con fecha 9 de diciembre de 2011, teniendo en cuenta los acuerdos alcanzados, las Partes enviaron a la CPA el Acta de Constitución y Orden de Procedimiento N° 1 (en adelante, la “**Orden de Procedimiento N° 1**”), donde se establecieron, entre otras cuestiones, que los idiomas del arbitraje serían tanto el inglés como el castellano, que la CPA actuaría como secretaría y administradora del procedimiento, y que el lugar y sede jurídica del procedimiento sería La Haya. Asimismo, la Orden de Procedimiento N° 1 fija la siguiente secuencia a seguir en el procedimiento:

***“12. Actuaciones Escritas: Número, Secuencia, Plazos***

*12.1. Las Demandantes deberán presentar su Demanda, el 1 de marzo de 2012.*

*12.2. El Demandado deberá presentar su Respuesta, conforme al Reglamento CNUDMI, el 1 de agosto de 2012.*

*12.3. Las Demandantes deberán presentar su Réplica, conforme al Artículo 24 del Reglamento CNUDMI, el 1 de noviembre de 2012.*

*12.4. El Demandado deberá presentar su Dúplica, conforme al Artículo 24 del Reglamento CNUDMI, el 1 de febrero de 2013.*

[...]

*12.7. Una audiencia se llevará a cabo del 1º al 10 de abril de 2013 (excluyendo el fin de semana) en la que las Partes presentarán sus peritos y testigos, y harán presentaciones orales.”*

12. El 1º de marzo de 2012, de acuerdo con lo establecido en la Orden de Procedimiento N° 1, las Demandantes presentaron su Escrito de Demanda en inglés, acompañado de las declaraciones realizadas por los testigos, el informe del perito Dr. Manuel Abdala, así como todas las pruebas consideradas pertinentes para el sustento de su Escrito de Demanda.
13. El 23 de marzo de 2012, de acuerdo con la Orden de Procedimiento N° 1, las Demandantes enviaron la documentación mencionada en el párrafo anterior traducida al castellano.
14. Mediante carta de 26 de junio de 2012, el Demandado informó tanto al Tribunal como a las Demandantes que la Procuraduría General del Estado había decidido, el día 13 de junio de 2012, declarar desierto el concurso público para la contratación de abogado externo debido a que ninguna de las entidades licitantes cumplía los requisitos establecidos. Por ello, el Demandado solicitó una prórroga de dos (2) meses para la presentación de su Respuesta.
15. El 2 de julio de 2012, el Tribunal dictó la Orden de Procedimiento N° 2, tras considerar las alegaciones de las Demandantes en contra de la concesión de dicha prórroga. El Tribunal decidió otorgar una prórroga de 45 días. Asimismo, el Tribunal instó a las Partes a que negociaran el calendario de las próximas actuaciones en un plazo de 30 días, sin retrasar la fecha fijada para las audiencias.
16. El 9 de agosto de 2012, ante la falta de acuerdo entre las Partes y la expiración del plazo concedido, el Tribunal dictó la Orden de Procedimiento N° 3. En la misma, se estableció un nuevo calendario procesal, detallado a continuación:

*“(a) El Demandado deberá presentar su Respuesta, conforme al Reglamento CNUDMI, el 14 de septiembre de 2012;*

*(b) Las Demandantes deberán presentar su Réplica, conforme al artículo 24 del Reglamento CNUDMI, el 5 de diciembre de 2012;*

*(c) El Demandado deberá presentar su Dúplica, conforme al artículo 24 del Reglamento CNUDMI, el 22 de febrero de 2013; y*

(d) *Una audiencia oral será celebrada los días 1-10 de abril de 2013 (excluyendo el fin de semana) en la cual las Partes tendrán la ocasión de interrogar a peritos y testigos y realizar presentaciones orales.*”

17. Mediante carta de 9 de agosto de 2012, el Demandado puso en conocimiento del Tribunal la contratación de sus representantes externos, el despacho Dechert (Paris) LLP. Además, solicitó al Tribunal la bifurcación del procedimiento (en adelante, la “**Solicitud de Bifurcación**”) conforme al artículo 23(3) del Reglamento CNUDMI, y basándose en los siguientes argumentos: (i) los reclamos planteados por las Demandantes ostentaban una naturaleza puramente contractual; (ii) las Demandantes han acudido a las cortes bolivianas y, consecuentemente, han hecho uso de la cláusula de elección de vía prevista en el TBI EE.UU.-Bolivia, por lo que el arbitraje únicamente debe continuar en relación con la reclamación relativa a la nacionalización; y (iii) el carácter prematuro de las reclamaciones vertidas por las Demandantes.
18. El 13 de agosto de 2012, el Tribunal dictó la Orden de Procedimiento N° 4. En la misma, se otorgó hasta el día 23 de agosto de 2012 para que las Demandantes efectuasen las alegaciones que considerasen necesarias respecto de la Solicitud de Bifurcación y, al mismo tiempo, se mantuvo el calendario procesal establecido en la Orden de Procedimiento N° 3.
19. Mediante correo electrónico de 23 de agosto de 2012, las Demandantes solicitaron al Tribunal la extensión del plazo señalado en la Orden de Procedimiento N° 4, hasta el 27 de agosto de 2012, con la finalidad de “*gozar de una oportunidad de consultar con los representantes de las Demandantes con relación a la solicitud del Demandado*”.
20. Mediante correo electrónico de 23 de agosto de 2012, el árbitro presidente otorgó el plazo solicitado por las Demandantes.
21. El 24 de agosto de 2012, el Tribunal dictó la Orden de Procedimiento N° 5, en la que confirmó la extensión del plazo otorgada mediante correo electrónico del árbitro presidente, sin que ello diera lugar a modificación alguna del calendario procesal establecido en la Orden de Procedimiento N° 3.
22. Mediante carta de 27 de agosto de 2012, las Demandantes presentaron su Respuesta a la Solicitud de Bifurcación y nuevas pruebas en soporte de la misma, solicitando al Tribunal el rechazo de dicha solicitud con base en los siguientes motivos: (i) la Solicitud de Bifurcación es una táctica dilatoria contraria al acuerdo procesal de las Partes establecido en la Orden de Procedimiento N° 1; (ii) la misma no generaría ningún tipo de mejora en eficiencia o economía procesal, y (iii) resulta inadecuada al no poder separarse las objeciones jurisdiccionales del fondo.

23. Mediante carta de 29 de agosto de 2012, el Demandado acusó recibo de la Respuesta a la Solicitud de Bifurcación y efectuó una serie de aclaraciones y correcciones sobre la misma dirigidas al Tribunal, alegando la presentación de nuevos reclamos por parte de las Demandantes (en adelante, los “**Nuevos Reclamos**”)<sup>2</sup>.

24. El 30 de agosto de 2012, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 6, sin tener en cuenta la carta anterior del Demandado por considerarla extemporánea. En dicha Orden, el Tribunal manifestó su dificultad para pronunciarse sobre la Solicitud de Bifurcación debido a que no contaba con información completa sobre las posiciones de las Partes y, por tanto, concluyó que:

- “a) El calendario de alegaciones, fijado de común acuerdo en la Orden Procesal N° 1 con las modificaciones introducidas por las Órdenes Procesales N° 2 y 3, se mantiene y por lo tanto el Demandado deberá presentar su Respuesta el 14 de septiembre de 2012, y el resto de alegaciones se presentarán de conformidad con dicho calendario;*
- b) El 14 de septiembre de 2012, bien como parte de la Respuesta, bien en un Memorial sobre Jurisdicción separado, el Demandado presentará al completo sus objeciones a la jurisdicción del Tribunal;*
- c) El 15 de octubre de 2012, las Demandantes presentarán su Contra-Memorial sobre Jurisdicción;*
- d) El 31 de octubre de 2013, el Demandado podrá presentar una Réplica sobre Jurisdicción;*
- e) Si la Réplica ha sido presentada, las Demandantes podrán presentar una Dúplica sobre Jurisdicción el 15 de noviembre de 2012;*
- f) Una vez las Partes hayan presentado enteramente las cuestiones jurisdiccionales, de conformidad con lo establecido en el calendario anterior, el Tribunal decidirá si: (i) bifurca los procedimientos y celebra una audiencia específica para las cuestiones jurisdiccionales, (ii) rechaza la bifurcación solicitada y por lo tanto decide sobre su propia jurisdicción después de celebrada la audiencia ya fijada sobre el fondo, o (iii) decide acerca de su jurisdicción sin la necesidad de celebrar una audiencia;*
- g) Para permitir la posibilidad contemplada anteriormente en el punto f (iii), y de conformidad con el artículo 17(3) del Reglamento de Arbitraje CNUDMI de 2010, se solicita a las Partes que indiquen en su Memorial y Contra-Memorial si solicitarían una audiencia sobre jurisdicción, incluso si el Tribunal Arbitral lo considera innecesario.”*

25. Mediante correo electrónico de 30 de agosto de 2012, el Demandado solicitó al Tribunal que reconsiderase la decisión tomada en la Orden de Procedimiento N° 6 “*tomando como fundamento los argumentos presentados de buena fe*” en su comunicación del 29 de agosto de 2012. Asimismo, solicitó al Tribunal una nueva prórroga de 45 días, hasta el 29 de

---

<sup>2</sup> El Demandado entiende por “Nuevos Reclamos” aquellos relativos a las supuestas violaciones de los Tratados por parte de Bolivia en relación con: (i) los precios *spot* de la electricidad; (ii) la remuneración por potencia o capacidad; y (iii) los dos motores Worthington, siendo estos los reclamos que, de conformidad con lo alegado por el Demandado, no se presentaron en la Notificación de la Controversia de 13 de mayo de 2010 ni en la Notificación de Arbitraje de 24 de noviembre de 2010.

octubre de 2012, para presentar su Respuesta “*teniendo en cuenta (i) la inclusión de Nuevos Reclamos por las Demandantes en el Memorial de Demanda, (ii) la reciente contratación del equipo de abogados de Dechert y (iii) que la Demandada apenas ha recibido el modelo electrónico de daños del Dr. Manuel Abdala, experto de las Demandantes, el pasado miércoles 29 de agosto de 2012*”.

26. Mediante carta de 3 de septiembre de 2012, las Demandantes se opusieron a la solicitud del Demandado basándose en dos argumentos: (i) el Demandado había estado en posesión del Escrito de Demanda desde el 1° de marzo de 2012, tiempo necesario para haber presentado su Respuesta; y (ii) la demora, así como la solicitud adicional de prórroga para presentar la Respuesta, era injustificable e injusta. Asimismo, se solicitó que el Demandado se ajustase al calendario establecido en la Orden de Procedimiento N° 6.
27. El 3 de septiembre de 2012, el Tribunal dictó la Orden de Procedimiento N° 7, mediante la cual, con el fin de asegurar la presencia de todas las condiciones para que el Demandado pudiera presentar su Respuesta, decidió modificar el calendario de alegaciones con respecto al fondo del asunto, sin que por ello el calendario para la presentación de los escritos de jurisdicción se viese alterado. Por tanto, el Tribunal fijó un nuevo calendario:

*“a) El 5 de octubre de 2012, el Demandado presentará su Respuesta;*

*b) El 4 de enero de 2013, las Demandantes presentarán su Réplica;*

*c) El 13 de febrero 2013, el Demandado presentará una Dúplica;*

*d) El 14 de marzo de 2013, cada parte proporcionará a la Parte contraria, con copia al Tribunal y la CPA: (a) los nombres de los testigos cuyas declaraciones o informes hubieran sido presentados por la otra Parte, con la solicitud de que estos testigos estén disponibles para el contrainterrogatorio en la audiencia, y (b) si fuera el caso, una solicitud al Tribunal para que permita el testimonio en la audiencia de cualquier testigo cuya declaración o informe hubiera sido presentado por esta Parte.”*

28. Mediante ulterior correspondencia electrónica entre las Partes y el Tribunal con fecha 14 de septiembre de 2012, se acordó que el Demandado pudiera presentar su Memorial sobre Jurisdicción el 17 de septiembre de 2012.
29. El 17 de septiembre de 2012, el Demandado presentó su Memorial sobre Jurisdicción, junto con las declaraciones de sus testigos y las pruebas correspondientes que sustentaban su Memorial. Nuevamente, el Demandado reiteró su solicitud para que el Tribunal ordenase la bifurcación del procedimiento con base en que: “*(a) Las Demandantes han introducido un arbitraje que supone una indebida acumulación de Tratados y pretensiones en un solo procedimiento y ante un solo tribunal arbitral; (b) Rurelec no es un ‘inversionista’ ni detiene una ‘inversión’ en Bolivia según los términos del Tratado con el Reino Unido; y*



*(c) Bolivia puede denegar los beneficios del Tratado con los Estados Unidos a Guaracachi América de conformidad con el artículo XII de dicho Tratado”.*

30. Mediante carta de la CPA de 22 de septiembre de 2012, se puso en conocimiento del Demandado la recepción de los documentos anteriores y la decisión del Tribunal de continuar con el procedimiento y con los calendarios establecidos en las Órdenes de Procedimiento N° 6 y N° 7.
31. Mediante correo electrónico de 23 de septiembre de 2012, el Demandado puso en conocimiento de la CPA que *“ha[bía] hecho una solicitud formal para que una verdadera bifurcación [fuese] ordenada, y los plazos del calendario en cuanto al fondo de este asunto, incluido el del 5 de octubre de 2012 para que Bolivia presente su Memorial de Defensa, se tengan por no escritos”.*
32. Mediante carta de la CPA de 24 de septiembre de 2012, se puso en conocimiento del Demandado que el Tribunal consideraba que, al no existir *“ningún hecho nuevo que justifique la modificación de los calendarios establecidos”*, los plazos fijados en las Órdenes de Procedimiento N° 6 y N° 7 se mantenían intactos.
33. Mediante carta de 4 de octubre de 2012, el Demandado solicitó al Tribunal una extensión de 10 días, hasta el lunes 15 de octubre de 2012, para presentar su Respuesta debido a que: (i) los Nuevos Reclamos efectuados por las Demandantes ostentaban una complejidad técnica tal que había dado lugar a que el trabajo técnico del perito designado por esta parte no hubiera podido ser finalizado; (ii) el experto designado por el Demandado únicamente había contado con un mes y una semana para preparar un informe de respuesta mientras que el experto de las Demandantes había contado con, al menos, 15 meses entre la presentación de la Notificación de Arbitraje y el Escrito de Demanda; y (iii) en caso de otorgarse dicha extensión, la misma no afectaría al calendario procesal dispuesto en la Orden de Procedimiento N° 6. Además, el Demandado propuso un nuevo calendario procesal en el que, en caso de que se otorgase la extensión solicitada, renunciaba a 10 días para la preparación de su Dúplica, no perjudicando así a las Demandantes para la presentación de su Réplica.
34. Mediante correos electrónicos de la misma fecha, el Tribunal decidió otorgar la extensión solicitada por el Demandado. Asimismo, tomó nota de las consecuencias propuestas por este respecto de la reducción del plazo de su futura Dúplica, en su caso.
35. Mediante correo electrónico posterior, las Demandantes lamentaron no haber tenido la oportunidad de comentar respecto de la extensión solicitada por el Demandado antes de que el Tribunal decidiese al respecto. Por otro lado, solicitaron al Tribunal una extensión de 10

días desde que se recibiese la Respuesta del Demandado, hasta el 26 de octubre de 2012, para la presentación del Contra-Memorial sobre Jurisdicción, pues de otro modo contarían con 10 días desde la recepción de la Contestación de la Demanda para la presentación de su Contra-Memorial sobre Jurisdicción.

36. En respuesta a esta solicitud, mediante correo electrónico de 4 de octubre de 2012, el Demandado puso en conocimiento del Tribunal que tal extensión afectaría a las fechas posteriores establecidas en el calendario procesal, pues Bolivia debía presentar su Réplica sobre Jurisdicción el 31 de octubre de 2012, es decir, cinco días después de la recepción del Contra-Memorial sobre Jurisdicción de las Demandantes. En este sentido, alegó que, como mínimo, deberían poder presentarla el 9 de noviembre de 2012. Sin embargo, dados otros compromisos que creaban un conflicto con esta fecha, solicitó, en caso de que se otorgase la extensión a las Demandantes, poder presentar su Réplica sobre Jurisdicción el 23 de noviembre de 2012.
37. Mediante correo electrónico de 5 de octubre de 2012, las Demandantes mostraron su conformidad con la propuesta de Bolivia, siempre y cuando estas pudieran presentar su Dúplica sobre Jurisdicción, como fecha límite, el 17 de diciembre de 2012.
38. El 9 de octubre de 2012, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 8. Aceptó “como última e improrrogable extensión” la solicitud efectuada por el Demandado para que pudiera presentar su Respuesta hasta el 15 de octubre de 2012, así como las consecuencias respecto a la reducción del plazo para la presentación de su futura Dúplica. Finalmente, el Tribunal aceptó el acuerdo alcanzado por las Partes respecto de las extensiones para la presentación de sus escritos sobre Jurisdicción. Por lo tanto, se procedió al establecimiento de un nuevo calendario, tanto para los escritos sobre el fondo como sobre jurisdicción, que se detalla a continuación:

- a) El 15 de octubre de 2012, el Demandado presentará su Memorial de Respuesta sobre el fondo;*
- b) El 26 de octubre de 2012, las Demandantes presentarán su Contra-Memorial sobre Jurisdicción;*
- c) El 23 de noviembre 2012, el Demandado podrá presentar una Réplica sobre Jurisdicción;*
- d) Si la Réplica ha sido presentada, las Demandantes podrán presentar una Dúplica sobre Jurisdicción el 17 de diciembre de 2012;*
- e) Una vez las Partes hayan presentado enteramente las cuestiones jurisdiccionales, de conformidad con lo establecido en el calendario anterior, el Tribunal decidirá si: (i) bifurca los procedimientos y celebra una audiencia específica para las cuestiones jurisdiccionales, (ii) rechaza la bifurcación solicitada y por lo tanto decide sobre su propia jurisdicción después de celebrado la audiencia ya fijada*

*sobre el fondo, o (iii) decide acerca de su jurisdicción sin la necesidad de celebrar una audiencia;*

- f) El 13 de enero de 2013, las Demandantes presentarán su Réplica;*
- g) El 13 de febrero de 2013, el Demandado presentará su Dúplica; y*
- h) El 14 de marzo de 2013, cada Parte proporcionará a la Parte contraria, con copia al Tribunal y la CPA: (a) los nombres de los testigos cuyas declaraciones o informes hubieran sido presentados por la otra Parte, con la solicitud de que estos testigos estén disponibles para el contrainterrogatorio en la audiencia, y (b) si fuera el caso, una solicitud del Tribunal para que permita el testimonio en la audiencia de cualquier testigo cuya declaración o informe hubiera sido presentado por esta Parte.”*

39. El 15 de octubre de 2012, el Demandado presentó su Contestación de la Demanda, así como documentación adjunta en soporte del mismo, de conformidad con lo establecido en la Orden de Procedimiento N° 8.
40. Mediante carta de 19 de octubre de 2012, las Demandantes confirmaron la recepción de los documentos anteriores y solicitaron el modelo de valuación elaborado por el perito del Demandado en formato electrónico.
41. El 22 de octubre de 2012, el Demandado puso a disposición de las Demandantes el formato electrónico del informe de valuación solicitado.
42. El 26 de octubre de 2012, las Demandantes presentaron su Contra-Memorial sobre Jurisdicción de conformidad con el calendario establecido en la Orden de Procedimiento N° 8.
43. El 23 de noviembre de 2012, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 9, mediante la cual aceptaba la posibilidad de celebrar una audiencia sobre jurisdicción de hasta tres días de duración en el período comprendido entre el 21 de enero y el 8 de febrero de 2013, sin que por ello se vieran modificadas las fechas establecidas para la audiencia sobre el fondo en caso de que esta tuviera que celebrarse. Al mismo tiempo, invitaba a las Partes a que presentaran sus comentarios al respecto, a más tardar el 27 de noviembre de 2012.
44. Mediante correo electrónico de 23 de noviembre de 2012, el Demandado solicitó al Tribunal una extensión de tres días, hasta el 26 de noviembre, para la presentación de su Réplica sobre Jurisdicción, de conformidad con el acuerdo alcanzado con las Demandantes, siempre y cuando estas gozasen de un plazo equivalente para presentar su Dúplica.
45. Mediante correos electrónicos de la misma fecha, las Demandantes confirmaron el acuerdo anterior expuesto por el Demandado y el Tribunal aceptó el acuerdo alcanzado por las Partes.

46. El 26 de noviembre de 2012, de conformidad con el acuerdo anterior, el Demandado presentó su Réplica sobre Jurisdicción.
47. Mediante carta de 27 de noviembre de 2012, las Demandantes presentaron sus comentarios de conformidad con la petición del Tribunal establecida en la Orden de Procedimiento N° 9. Al respecto, informaron al Tribunal de su indisponibilidad durante las fechas propuestas para la celebración de una audiencia sobre jurisdicción, debido a la coincidencia de otros compromisos profesionales, y reiteraron su postura de celebrar una única audiencia donde se dirimieran tanto las objeciones sobre jurisdicción como el fondo del asunto.
48. Mediante carta de la misma fecha, el Demandado presentó de igual manera sus comentarios sobre la celebración de una audiencia sobre jurisdicción. En este sentido: (i) manifestó su desacuerdo con la no suspensión de la audiencia sobre el fondo; (ii) propuso que los días para la celebración de la audiencia sobre jurisdicción fuesen aquellos establecidos para la audiencia sobre el fondo; y, finalmente, (iii) informó al Tribunal que podrían estar disponibles durante los días 4 y 5 de febrero de 2013 para la celebración de la misma, sugiriendo su celebración en París.
49. El 30 de noviembre de 2012, el Demandado presentó su Réplica sobre Jurisdicción, acompañada de todos los documentos necesarios en soporte de la misma.
50. Mediante carta de 12 de diciembre de 2012, las Demandantes informaron al Tribunal que Mercados Energéticos Consultores (en adelante, “MEC”) había dejado de prestar sus servicios técnicos a Compass Lexecon debido, según lo alegado por ellas, a ciertas acciones de Bolivia.
51. El 17 de diciembre de 2012, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 10, mediante la cual decidió que no se celebraría una audiencia sobre jurisdicción y confirmó las extensiones anteriormente acordadas entre las Partes.
52. El 20 de diciembre de 2012, las Demandantes presentaron su Dúplica sobre Jurisdicción, así como aquellos documentos relevantes en soporte de la misma.
53. Mediante correo electrónico de 2 de enero de 2013, las Demandantes informaron al Tribunal del acuerdo alcanzado entre las Partes para la presentación de la Réplica sobre el Fondo. Así, las Demandantes presentarían su Réplica el día 21 de enero de 2013 y el Demandado su Dúplica el 20 de febrero de 2013. Mediante correos electrónicos de la misma fecha, el Demandado confirmó dicho acuerdo y el mismo fue aceptado por el Tribunal.
54. Mediante carta de 2 de enero de 2013, las Demandantes pusieron en conocimiento del Tribunal la Decisión sobre jurisdicción en el caso *Teinver S.A. c. La República Argentina*, de

21 de diciembre de 2012, por considerar que la misma era relevante para determinados aspectos relevantes aplicables al presente arbitraje.

55. Mediante carta de 14 de enero de 2013, el Demandado presentó sus comentarios al respecto del caso *Teinver S.A. c. La República Argentina*.
56. El 21 de enero de 2013, las Demandantes presentaron su Réplica sobre el Fondo, así como los correspondientes documentos en soporte de la misma.
57. El 25 de enero de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 11, mediante la cual aceptó las extensiones anteriormente acordadas entre las Partes y aceptó las alegaciones de las Partes sobre el caso *Teinver S.A. c. La República Argentina*, pasando a ser parte integrante de las alegaciones escritas de las mismas.
58. Mediante carta de la CPA de la misma fecha, se requirió que las Partes procedieran a realizar un depósito adicional para cubrir los futuros gastos del arbitraje.
59. Mediante carta de 25 de enero de 2013, el Demandado contestó a la comunicación enviada por las Demandantes de fecha 12 de diciembre de 2012 en relación con MEC. En esta comunicación, Bolivia desmintió lo alegado por las Demandantes respecto al uso de tácticas intimidatorias o haber causado la renuncia de MEC a participar en el presente arbitraje.
60. Mediante correo electrónico de 6 de febrero de 2013, el Demandado informó al Tribunal del acuerdo alcanzado entre las Partes relativo a una extensión en los plazos para presentar la Dúplica sobre el Fondo.
61. Mediante correo electrónico de 7 de febrero de 2013, las Demandantes confirmaron el acuerdo anterior.
62. Mediante carta de 12 de febrero de 2013, el Demandado presentó una solicitud de producción de documentos y una solicitud de *cautio judicatum solvi*.
63. El 14 de febrero de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 12, mediante la cual aceptó la extensión acordada anteriormente entre las Partes e instó a las Demandantes para la presentación de los comentarios pertinentes respecto de ambas solicitudes presentadas por el Demandado.
64. Mediante carta de 15 de febrero de 2013, y de conformidad con el plazo fijado en la Orden de Procedimiento N° 12, las Demandantes presentaron su contestación a la solicitud de documentos del Demandado.

65. Mediante carta de 20 de febrero de 2013, y de conformidad con el plazo fijado en la Orden de Procedimiento N° 12, las Demandantes presentaron su contestación a la solicitud de *cautio judicatum solvi*.
66. El 21 de febrero, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 13, mediante la cual aceptó el acuerdo anterior de las Partes y decidió no requerir a las Demandantes para que presentasen el “*agreement*” y la “*further documentation*” solicitados por el Demandado. Igualmente, confirmó la inexistencia de un conflicto de intereses entre el Tribunal y Salvia Investments (el “*funder*”).
67. Mediante carta de la CPA de 1° de marzo de 2013, se aceptó que la audiencia se mudase a París y que se celebrase del día 2 al 6 de abril, incluyendo el día 8 de abril como reserva.
68. Mediante posteriores correos electrónicos, las Partes acordaron que la audiencia se celebrase en París durante los días 2 a 5, y 8 de abril, incluyendo el día 9 como reserva. Asimismo, el Demandado informó al Tribunal del acuerdo alcanzado entre las Partes sobre una breve extensión para la presentación de la Dúplica sobre el Fondo.
69. De conformidad con el acuerdo anterior, el 3 de marzo de 2013, el Demandado presentó su Dúplica sobre el Fondo.
70. Mediante carta de 3 de marzo de 2013, el Demandado solicitó al Tribunal no admitir las secciones utilizadas por el Sr. Abdala de Compass Lexecon, que habían sido elaboradas inicialmente por MEC y posteriormente por Estudios de Infraestructura (en adelante, “**EdI**”), debido a la falta de identificación de las personas que habían realizado las mismas.
71. El 11 de marzo de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 14, mediante la cual rechazó la solicitud de *cautio judicatum solvi* por no existir prueba suficiente de la supuesta insolvencia de las Demandantes.
72. El 11 de marzo de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 15, mediante la cual confirmó el acuerdo anterior y aceptó que la audiencia se celebrase en París durante las fechas acordadas entre las Partes. Igualmente, solicitó a las Partes que presentasen el 14 de marzo de 2013 las respectivas listas de testigos y expertos que estarían presentes en la audiencia y propuso que el día 26 de marzo se celebrase una conferencia telefónica entre el Tribunal, la CPA y las Partes.
73. Mediante carta de 14 de marzo de 2013, las Demandantes contestaron la solicitud de Bolivia de que no se admitieran las secciones del Informe de Compass Lexecon que habían sido elaboradas tanto por MEC como por EdI. Se opusieron a dicha solicitud y argumentaron que el propio Demandado tampoco había identificado quiénes eran las personas que habían

realizado las secciones correspondientes al Comité Nacional de Despacho de Carga (en adelante, “CNDC”).

74. Mediante cartas de 14 de marzo de 2013, ambas Partes proporcionaron al Tribunal las respectivas listas de testigos y expertos.
75. El 21 de marzo de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 16, mediante la cual decidió que sería útil que compareciesen en la audiencia un representante de MEC, de EdI y del CNDC. A tal fin, solicitó a las Partes que se encargasen de contactar a los representantes correspondientes de estas entidades y facilitasen los datos de contacto a más tardar el 25 de marzo de 2013. La CPA se encargó de contactar al representante de MEC.
76. El 26 de marzo de 2013, de conformidad con lo establecido en la Orden de Procedimiento N° 15, se celebró la correspondiente conferencia telefónica entre el Tribunal, las Partes y la CPA.
77. El 27 de marzo de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 17 dando solución a los distintos desacuerdos entre las Partes que no habían quedado resueltos durante la conferencia telefónica, entre ellos, la duración de los alegatos de apertura, el alcance y el tiempo del interrogatorio de los testigos y expertos, y la presentación de nuevos documentos por parte de las Demandantes. Respecto a este último asunto, el Tribunal decidió permitir a las Demandantes presentar la nueva documentación y que el Demandado tuviera la oportunidad de presentar los comentarios que estimase pertinentes.
78. Según lo dispuesto en la Orden de Procedimiento N° 17, las Demandantes presentaron el 27 de marzo sus nuevos documentos y el Demandado presentó los comentarios que estimó pertinentes el 28 de marzo de 2013.
79. Mediante carta de 29 de marzo de 2013, las Demandantes solicitaron al Tribunal poder contestar a lo alegado por el Demandado en sus comentarios de 28 de marzo de 2013. Asimismo, debido a su vasta extensión, las Demandantes solicitaron que el Demandado identificase qué secciones de la obra del Prof. Damodaran iban a ser utilizadas en la audiencia.
80. Mediante subsiguiente correo electrónico, el Tribunal consideró que no necesitaba comentarios adicionales por parte de las Demandantes y decidió admitir los documentos presentados por las Demandantes a excepción de los documentos C-363 a C-367. En relación con los documentos aportados por el Demandado, decidió aceptarlos, salvo el documento R-169.

81. El 1º de abril de 2013, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento N° 18 mediante la cual confirmó la decisión anterior y solicitó al Demandado que especificase las secciones correspondientes de los documentos R-170 y R-171 que iban a ser utilizadas en la audiencia.
82. Durante los días 2 a 5, 8 y 9 de abril de 2013, se celebró la audiencia sobre jurisdicción y fondo en París.
83. El 12 de abril de 2013, el Tribunal dictó la Orden de Procedimiento N° 19 fijando el acuerdo alcanzado entre las Partes para la presentación de los escritos post-audiencia.
84. Mediante correos electrónicos de 17 de mayo de 2013, ambas Partes enviaron las correcciones a la transcripción acordadas entre ellas.
85. Mediante correos electrónicos de 24 de mayo de 2013, las Partes informaron al Tribunal de su acuerdo para presentar los escritos post-audiencia una semana más tarde de lo establecido en la Orden de Procedimiento N° 19. El Tribunal aceptó el acuerdo mediante posterior correo electrónico.
86. El 31 de mayo de 2013, ambas Partes presentaron sus escritos post-audiencia, acompañados de los correspondientes documentos en soporte de los mismos.
87. Mediante carta de 24 de junio de 2013, las Demandantes enviaron una copia del Laudo en *Liman Caspian Oil c. Kazajistán*.
88. Mediante carta de la CPA de fecha 26 de junio de 2013, se invitó al Demandado a presentar sus comentarios sobre la carta de las Demandantes, haciendo constar que, tras el recibo de dichos comentarios, se entendería que el procedimiento habría concluido.
89. Mediante carta de 30 de junio de 2013, el Demandado presentó sus comentarios sobre la carta de las Demandantes y la certificación de costas de las Demandantes.
90. Mediante carta de 8 de julio de 2013, las Demandantes presentaron objeciones al contenido de la carta del Demandado.
91. Mediante correo electrónico de 9 de julio de 2013, el Árbitro Presidente acusó recibo de la carta de los Demandados y se concluyó el procedimiento.
92. Mediante carta de 20 de diciembre de 2013, el Demandado solicitó que el Tribunal reabriera el procedimiento y permitiera la presentación de ciertos materiales relativos a la participación del Sr. Abdala en el arbitraje *Pan American Energy c. Bolivia*.



93. Mediante carta de 27 de diciembre de 2013, las Demandantes se opusieron a la solicitud del Demandado de reabrir el procedimiento.
94. El 2 de enero de 2014, el Tribunal emitió la Orden de Procedimiento No. 20, mediante la cual rechazó la reapertura del procedimiento.

## **CAPÍTULO III – ANTECEDENTES DE HECHO**

### **A. INTRODUCCIÓN**

95. GAI, sociedad constituida en los Estados Unidos de América, y Rurelec, sociedad constituida de conformidad con la legislación vigente en el Reino Unido, proceden mediante el presente arbitraje, y en calidad de Demandantes, al reclamo de una compensación económica a Bolivia, en virtud del carácter de inversionistas procedentes de los Estados Unidos y del Reino Unido de conformidad con los Tratados que vinculan a ambos países con Bolivia.
96. Las Demandantes iniciaron el presente arbitraje con el objetivo de obtener una indemnización por parte de Bolivia por los perjuicios que alegan haber sufrido tras la modificación del marco regulatorio del sector eléctrico, la falta de justicia por parte del sistema judicial boliviano y, en última instancia, la nacionalización de la participación del 50,001% de ambos inversionistas en EGSA.

### **B. CONTEXTO ANTERIOR A LA PRIVATIZACIÓN DE EGSA**

97. Durante los años 80, según las Demandantes, Bolivia se vio sumida en un contexto de crisis económica marcada por los descensos en las inversiones, ahorros, exportaciones, consumo y un PIB decreciente, así como períodos de hiperinflación, una gran deuda externa, etc. Esta situación pudo incluso dar lugar a que se produjese un desequilibrio de la balanza de pagos, provocando la imposibilidad de crecimiento futuro del país<sup>3</sup>.
98. Así, las Demandantes afirman que, en 1985, el Gobierno boliviano, con el apoyo de varios organismos y agencias multilaterales, decidió poner en marcha un programa de ajustes estructurales consistente en la eliminación de controles sobre los precios locales, la reducción de los aranceles, el impulso de la flotación de la moneda, la incentivación del sector privado, la privatización de empresas estatales y la disminución del grado de regulación económica<sup>4</sup>.
99. Los efectos del programa de ajustes fueron patentes a partir de 1991, año en el que, según las Demandantes, se observó un crecimiento considerable de la economía boliviana. Además, este fue un momento coincidente con la llegada de fondos por parte de las instituciones

---

<sup>3</sup> Escrito de Demanda, ¶21; Réplica sobre el Fondo, ¶14. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 44:15-44:20.

<sup>4</sup> Escrito de Demanda, ¶22. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 44:21-45:7.

internacionales para impulsar la economía boliviana, lo que al mismo tiempo benefició al sector energético, pues una parte de dichos fondos, fue a parar al mismo.

100. No obstante, desde el punto de vista de las Demandantes, los fondos destinados fueron insuficientes. El sector energético de Bolivia representaba el 50% de las exportaciones del país, lo que provocaba que absorbiese el 40% de las inversiones públicas. Esta situación daba lugar a que, sin una continua inyección de fondos por parte de las instituciones internacionales, el mismo estuviera en un estado de riesgo constante<sup>5</sup>.
101. Mientras que el Demandado considera que Bolivia contaba con un sector eléctrico sostenible durante esta época<sup>6</sup>, las Demandantes alegan que varias dificultades afectaban al sector eléctrico, como por ejemplo, la falta de recursos a nivel mundial (lo que provocaba una restricción de la financiación multilateral que pudiera destinarse al sector energético), la congelación de las inversiones (debido a que la tasa de retorno del 9% sobre las inversiones establecida en el Código Nacional de Electricidad no se aplicó durante la crisis económica) y la limitada capacidad técnica de la Dirección Nacional de Electricidad, ente regulador del servicio eléctrico<sup>7</sup>.
102. Las Demandantes sostienen que estas dificultades provocaron que el sector eléctrico boliviano y la Empresa Nacional de Electricidad (en adelante, “ENDE”), generador estatal de electricidad, se encontrasen en una situación financiera complicada, y que fuera necesario proceder a una reforma de los mismos con la ayuda financiera y las instrucciones técnicas de inversionistas extranjeros<sup>8</sup>.
103. No obstante, el Demandado afirma que ENDE era el mayor generador de electricidad del país y contaba además con personal altamente cualificado<sup>9</sup> y unidades eléctricas modernas. Adicionalmente, ENDE había reportado resultados financieros positivos hasta 1995 (año de la capitalización) y tenía una capacidad de generación de 498 MW<sup>10</sup>.
104. Al respecto, las Demandantes desmienten que ENDE gozase de tal prosperidad y argumentan que los resultados financieros de ENDE no reflejan la realidad en su totalidad.

---

<sup>5</sup> Escrito de Demanda, ¶¶23-24.

<sup>6</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶26 y 31; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶30-40. Adicionalmente, el Demandado afirma que la buena situación del sector eléctrico fue confirmada por el *Energy Management Assistance Program* (en adelante, el “ESMAP”), así como por países vecinos. Por tanto, asegura que la capitalización no era una medida de emergencia.

<sup>7</sup> Escrito de Demanda, ¶25.

<sup>8</sup> Escrito de Demanda, ¶26. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 45:11-47:6.

<sup>9</sup> Al respecto, las Demandantes afirman en su Réplica sobre el Fondo, ¶21, que Bolivia únicamente ha cuestionado la cualificación del personal empleado por ENDE. Esto da lugar, por tanto, a que el Demandado ha aceptado el hecho de que la Dirección General de Electricidad estuviera restringida (en lo relativo a su capacidad técnica) debido a limitaciones en el presupuesto.

<sup>10</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶30, 32-33.

Así, entre 1986 y 1993, el Gobierno tuvo que absorber parte de la deuda de ENDE, cubriendo obligaciones de ENDE con USD 102 millones procedentes de YPFB y de fondos del Tesoro. Adicionalmente, en contra de lo que afirma Bolivia<sup>11</sup>, el informe conjunto del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (en adelante, el “**PNUD**”) y el Banco Mundial describió la situación financiera de ENDE como “comprometida”<sup>12</sup>. Por tanto, una inyección considerable de fondos era necesaria para asegurar la continuidad del sector eléctrico en Bolivia.

105. Por su parte, el Demandado contradice nuevamente lo anterior y afirma que ENDE arrojaba resultados financieros positivos, tal y como aparece en sus memorias anuales. Adicionalmente, afirma que el sector eléctrico boliviano contaba con capacidad para autofinanciarse, a excepción del período utilizado por las Demandantes (1983-1985). El PNUD y el Banco Mundial consideraban incluso a ENDE como una de las compañías más eficientes en la generación y transmisión de electricidad<sup>13</sup>.

## C. EL NUEVO MARCO REGULATORIO DEL SECTOR ELÉCTRICO BOLIVIANO

### 1. Normativa

106. A principios de los años 90, Bolivia puso en marcha un amplio programa de reformas con el objetivo de atraer inversionistas extranjeros y establecer un nuevo marco regulatorio que potenciara la intervención del sector privado y la competencia en el campo del sector energético, y concretamente, en la industria de la electricidad<sup>14</sup>.

107. En este sentido, en septiembre de 1990, Bolivia sancionó la Ley N° 1182 (en adelante, la “**Ley de Inversiones**”) con la finalidad de “estimular” y “garantizar” las inversiones nacionales y extranjeras en Bolivia, siendo reforzadas por tratados<sup>15</sup>.

108. Posteriormente, en 1992, Bolivia aprobó la Ley N° 1330 (en adelante, la “**Ley de Privatización**”), cuyo principal objetivo fue la privatización de empresas públicas de pequeño tamaño.

---

<sup>11</sup> Contestación de la Demanda, ¶33.

<sup>12</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶19; Programa Conjunto PNUD/Banco Mundial de Asistencia para la Gestión del Sector de la Energía, “*Bolivia: Restructuring and Capitalization of the Electricity Supply Industry - An Outline for Change*” [“Bolivia: reestructuración y capitalización del sector de suministro eléctrico-Esbozo del cambio”], Informe No. 21520 de 12 de septiembre de 1995, p. 24 (Anexo C-61); Declaración Testimonial de Juan Carlos Andrade de 21 de enero de 2013, ¶14.

<sup>13</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶40-44.

<sup>14</sup> Escrito de Demanda, ¶27; Réplica sobre el Fondo, ¶¶24-28; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶27. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 45:11-47:6; 48:15-50:12; y Día 6, 9 de abril 2013, 1687:12-1687:18.

<sup>15</sup> Escrito de Demanda, ¶27.

109. En 1994, el Gobierno boliviano aprobó una nueva ley, la Ley N° 1544 (en adelante, la “**Ley de Capitalización**”), a través de la cual se permitió al sector privado, previa licitación pública de carácter internacional, suscribir ampliaciones de capital y, en consecuencia, tomar una participación accionaria en las principales entidades que se encontraban bajo el control del Estado<sup>16</sup>, como eran ENTEL (telecomunicaciones), YPFB (hidrocarburos), ENDE (generación y transmisión eléctrica), ENAF (procesamiento de minerales), LAB (aerolíneas) y ENFE (ferrocarriles)<sup>17</sup>.
110. El mecanismo establecido legalmente para proceder a la privatización permitió a los inversionistas privados alcanzar una participación igual al 50% sobre las entidades correspondientes, así como obtener el control de gestión sobre empresas estatales relevantes a cambio de una cantidad determinada de capital. El 50% restante (que no se permitía adquirir a los inversionistas) era destinado a un fondo público, creado para garantizar las jubilaciones de los bolivianos<sup>18</sup>.
111. El pilar básico dentro de este marco regulatorio fue la Ley N° 1604 de 1994 (en adelante, la “**Ley de Electricidad**”), la cual estableció el marco básico para la prestación del servicio eléctrico. Además, creó un ente de carácter independiente, la Superintendencia de Electricidad (en adelante, la “**SSDE**”), encargada de hacer cumplir la Ley de Electricidad y administrar las cuestiones relativas al sector eléctrico<sup>19</sup>, y el Comité Nacional de Despacho de Carga (CNDC), sometido a la fiscalización de la SSDE<sup>20</sup>.
112. Posteriormente, y como desarrollo de la Ley de Electricidad, se dictaron de forma conjunta en 1995 el Reglamento de Operación del Mercado Eléctrico Mayorista (en adelante, el “**ROME 1995**”) y el Reglamento de Precios y Tarifas (en adelante, el “**RPT 1995**”)<sup>21</sup>. Finalmente, en 2001, los Decretos Supremos N° 26 093 y N° 26 094 publicaron un nuevo ROME y RPT (en adelante, el “**ROME 2001**” y el “**RPT 2001**”, respectivamente)<sup>22</sup>, que sustituyeron a los anteriores.

---

<sup>16</sup> Escrito de Demanda, ¶29; Contestación de la Demanda, ¶39; Dúplica sobre el Fondo, ¶47.

<sup>17</sup> Escrito de Demanda, ¶29.

<sup>18</sup> Escrito de Demanda, ¶29; Contestación de la Demanda, ¶¶42 y 44.

<sup>19</sup> Escrito de Demanda, ¶38.

<sup>20</sup> Escrito de Demanda, ¶38; Memorial sobre Jurisdicción, ¶212.

<sup>21</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶214-216.

<sup>22</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶222 y 225.

## 2. Garantías del marco regulatorio

113. El nuevo marco regulatorio incluyó una serie de garantías basadas en los principios de eficiencia, transparencia, calidad, continuidad, adaptabilidad y neutralidad, consagrados en el artículo 3 de la Ley de Electricidad<sup>23</sup>.
114. Estas garantías eran afines a las directrices proporcionadas por el PNUD y el Banco Mundial, pudiendo concretarse en las siguientes: “(a) *garantizar la cooperación del sistema interconectado al nivel mínimo de costos aplicando estándares adecuados de confiabilidad y medioambientales; (b) promover -mediante la competencia y la participación del sector privado- un suministro eléctrico eficiente y confiable y el uso eficiente de la energía eléctrica; (c) abrir el sector a la iniciativa privada y fortalecer la competencia en el mercado, abrir el acceso a las redes, mejorar la eficiencia y atraer nuevos capitales para su desarrollo; (d) fijar tarifas que reflejen los costos operativos y financieros, a la vez que se adoptaba un sistema explícito y directo de subsidios para los suministros básicos de energía eléctrica a los hogares de bajos recursos, y para la expansión del servicio; (e) establecer un entorno regulatorio, institucional y jurídico que permitiera a las empresas prestadoras competir en pie de igualdad; y (f) asegurar que estas directivas de política se siguieran con la creación de un marco regulatorio efectivo, transparente e independiente que estableciera claramente los derechos y las responsabilidades de los distintos actores del sector*”<sup>24</sup>.

### D. SURGIMIENTO DE EGSA TRAS LA CAPITALIZACIÓN DE ENDE

115. La Ley de Capitalización dispuso el traspaso de activos de empresas estatales, entre ellas ENDE, a nuevas sociedades a las que se inyectaría capital privado, en el marco de un proceso de licitación pública internacional.
116. Además, la Ley de Electricidad dispuso que el Sistema Interconectado de Electricidad (en adelante, el “SIN”), hasta entonces formado por empresas integradas verticalmente, quedara dividido en empresas de generación, empresas de transmisión y empresas de distribución. Así, de la segregación de activos de ENDE surgieron tres nuevas empresas generadoras: Corani, Valle Hermoso y EGSA. A esta última sociedad le fueron traspasadas tres centrales térmicas de ENDE: Guaracachi, en Santa Cruz; Aranjuez, en Sucre; y Karachipampa, en Potosí<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> Véase Ley de Electricidad (Anexo C-5). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 51:1-51:10.

<sup>24</sup> Escrito de Demanda, ¶42. Véase Programa Conjunto PNUD/Banco Mundial de Asistencia para la Gestión del Sector de la Energía, “*Bolivia: Restructuring and Capitalization of the Electricity Supply Industry - An Outline for Change*” [“Bolivia: reestructuración y capitalización del sector de suministro eléctrico-Esbozo del cambio”], Informe No. 21520 de 12 de septiembre de 1995 (Anexo C-61).

<sup>25</sup> Contestación de la Demanda, ¶40. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 47:7-47:18.

117. En 1994, se inició el proceso de licitación pública internacional por el que se ofertaba el 50% del capital perteneciente a EGSA.

#### **E. INVERSIONES SUPUESTAMENTE EFECTUADAS POR LAS DEMANDANTES**

118. El 29 de junio de 1995, Energy Initiatives Inc., una sociedad estadounidense subsidiaria de General Public Utilities Power Inc. (en adelante, “GPU”), resultó ganadora del proceso público de licitación internacional de EGSA, con una oferta de USD 47,13 millones por el 50% de EGSA, donde estaban integradas las tres centrales térmicas citadas<sup>26</sup>.

119. De acuerdo con lo establecido en los Términos de Referencia de la licitación, la adjudicataria podía o, en opinión de las Demandantes, debía ser una sociedad cuyo objeto exclusivo fuera la suscripción de acciones de la sociedad licitada<sup>27</sup>. Por eso, Energy Initiatives Inc. constituyó una subsidiaria, la hoy demandante GAI<sup>28</sup>.

120. Así, el 28 de julio de 1995, tras el otorgamiento a EGSA de una licencia de generación de electricidad por un período de 30 años para cada una de las tres centrales (renovada por 10 años adicionales), así como contratos de licencia, se firmó entre Bolivia, GAI y EGSA un Contrato de Capitalización. En el mismo, se estableció que efectivamente se había efectuado el pago y se especificó el uso de los fondos procedentes de la ampliación de capital: un 90% del mismo debía destinarse, en un plazo de siete años, a inversiones de capital que aumentaran la capacidad de generación eléctrica<sup>29</sup>.

121. En 1998, con el objetivo de ampliar la capacidad de generación de electricidad, el Directorio de EGSA y sus accionistas<sup>30</sup> aprobaron la compra de dos turbinas de gas para uso industrial General Electric 6FA, conocidas como GCH-9 y GCH-10, que fueron instaladas en la central de Santa Cruz y entraron en funcionamiento en 1999. Esta nueva inversión, según las

---

<sup>26</sup> Escrito de Demanda, ¶53; Contestación de la Demanda, ¶42; Dúplica sobre el Fondo, ¶48; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶29. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 57:13-57:20.

<sup>27</sup> Escrito de Demanda, ¶57; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶29. Véase Términos de Referencia (Anexo C-7, artículo 2.3).

<sup>28</sup> Escrito de Demanda, ¶57; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶29. Véanse Certificado de Constitución de GAI Inc., del 13 de julio de 1995 (Anexo C-11) y Comprobante de la suscripción del 50% de las acciones de Empresa Eléctrica Guaracachi SAM (EGSA) por parte de GAI Inc, por USD 47.131 millones, de 28 de julio de 1995 (Anexo C-12); Carta del Banco Central de Bolivia al Ministro de Capitalización de 28 de julio de 1995 (Anexo C-13). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 57:20-58:6, y Día 6, 9 de abril de 2013, 1688:11-1688:25.

<sup>29</sup> Escrito de Demanda, ¶¶58, 65. Véase Contrato de Capitalización, cláusulas 5.1 y 8 (Anexo C-14). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 58:6-58:11.

<sup>30</sup> Conviene precisar que, en este momento, las Demandantes no ostentaban el control de EGSA (solo tenían el 50% de las acciones), por lo que el Directorio no estaba integrado en su mayor parte por accionistas de las hoy Demandantes.

Demandantes, estuvo cifrada en USD 65 millones y conllevó un aumento de capacidad de 149,9 MW<sup>31</sup>.

122. Esto supuso que, a finales de 1999, EGSA contara con una capacidad total de 397,6 MW, como consecuencia de una inversión total en Bolivia, según las Demandantes, de USD 72,2 millones, es decir, un 154,3% de los USD 47,1 millones de la ampliación de capital de EGSA<sup>32</sup>. Como el importe de la inversión superaba la obligación del 90% contraída en el Contrato de Capitalización, GAI pudo obtener en 1999 un 0,001% adicional del capital de EGSA, lo que le dio una posición de control de la empresa<sup>33</sup> y le permitió nombrar a cinco de los siete integrantes del Directorio.

123. En 2001, GPU se fusionó con First Energy Corp., otra empresa estadounidense. Posteriormente, en 2003, First Energy Corp. vendió su participación en GAI y, por ende, indirectamente en EGSA, a Bolivia Integrated Energy Limited (en adelante, “**BIE**”), una sociedad domiciliada en las Islas Vírgenes Británicas y al mismo tiempo subsidiaria de Integrated Energy Limited (en adelante, “**IEL**”), una sociedad constituida en el Reino Unido<sup>34</sup>.

---

<sup>31</sup> Escrito de Demanda, ¶60; Réplica sobre el Fondo, ¶¶38-40. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 59:5-60:7.

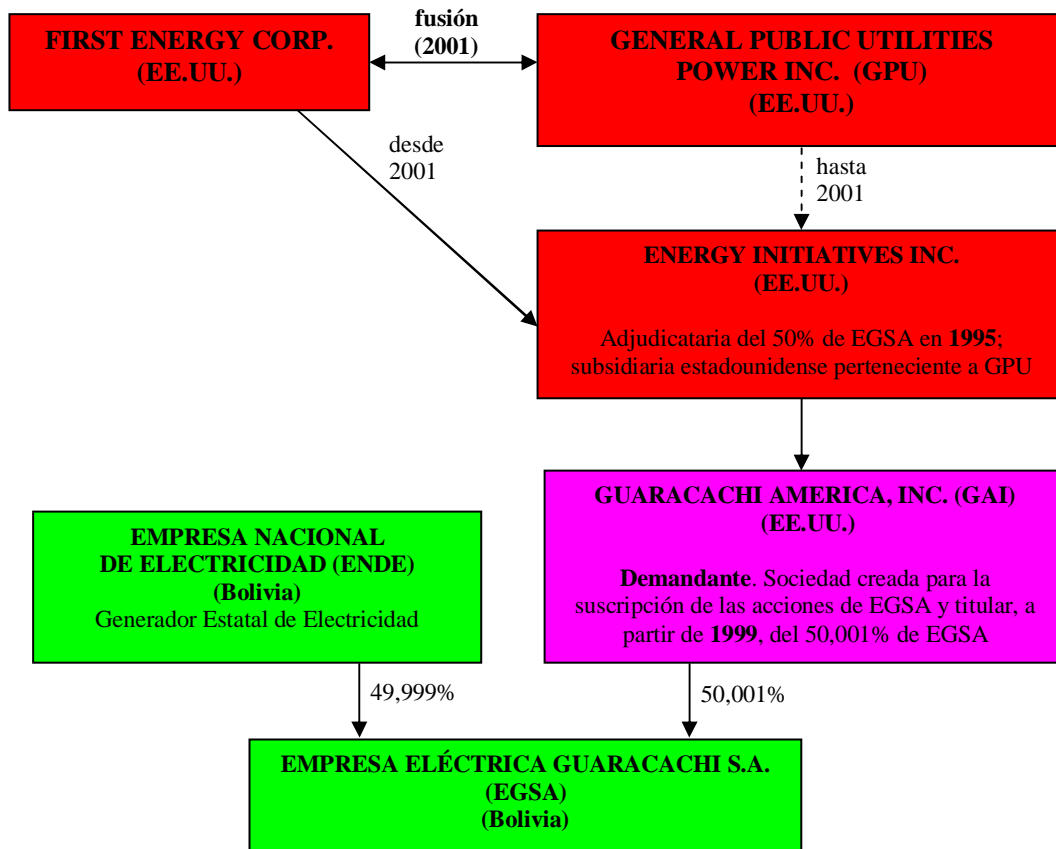
<sup>32</sup> Escrito de Demanda, ¶63. Véanse Gover Barja and Miguel Urquiola, Capitalización y Privatización en Bolivia: Una aproximación a una evaluación, febrero de 2003 (Anexo C-96); Declaración Testimonial de Lanza, ¶19.

<sup>33</sup> Escrito de Demanda, ¶65; Contestación de la Demanda, ¶44; Dúplica sobre el Fondo, ¶49. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 58:11-58:19.

<sup>34</sup> Escrito de Demanda, ¶66. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 58:20-58:23.



**Figura 1: Estructura accionaria de EGSA hasta 2001**



124. El 8 de octubre de 2004, mediante un contrato de compraventa entre Rurelec y EGSA, Rurelec adquirió Energía para Sistemas Aislados ESA S.A. (en adelante, “**ESA**”), subsidiaria de EGSA, que posteriormente fue convertida por Rurelec en Energais<sup>35</sup>.

125. Según las Demandantes, pocos meses después, en 2005, Rurelec suscribió un contrato por el que pactó con IEL la adquisición de la totalidad de las acciones de BIE a través de su subsidiaria en las Islas Vírgenes Británicas, Birdsong Overseas Ltd. (en adelante, “**Birdsong**”), de la que es propietaria del 100%, por un monto de USD 35 millones y, con ello, de forma indirecta, del 100% del capital de GAI<sup>36</sup>. Según las Demandantes, la compra efectiva se llevó a cabo el 6 de enero de 2006, fecha a partir de la cual Rurelec pasó a ser propietaria indirecta, a través de Birdsong y BIE, del 100% de GAI<sup>37</sup>. No obstante, el Demandado sostiene que, a la vista de la documentación aportada por las Demandantes, la

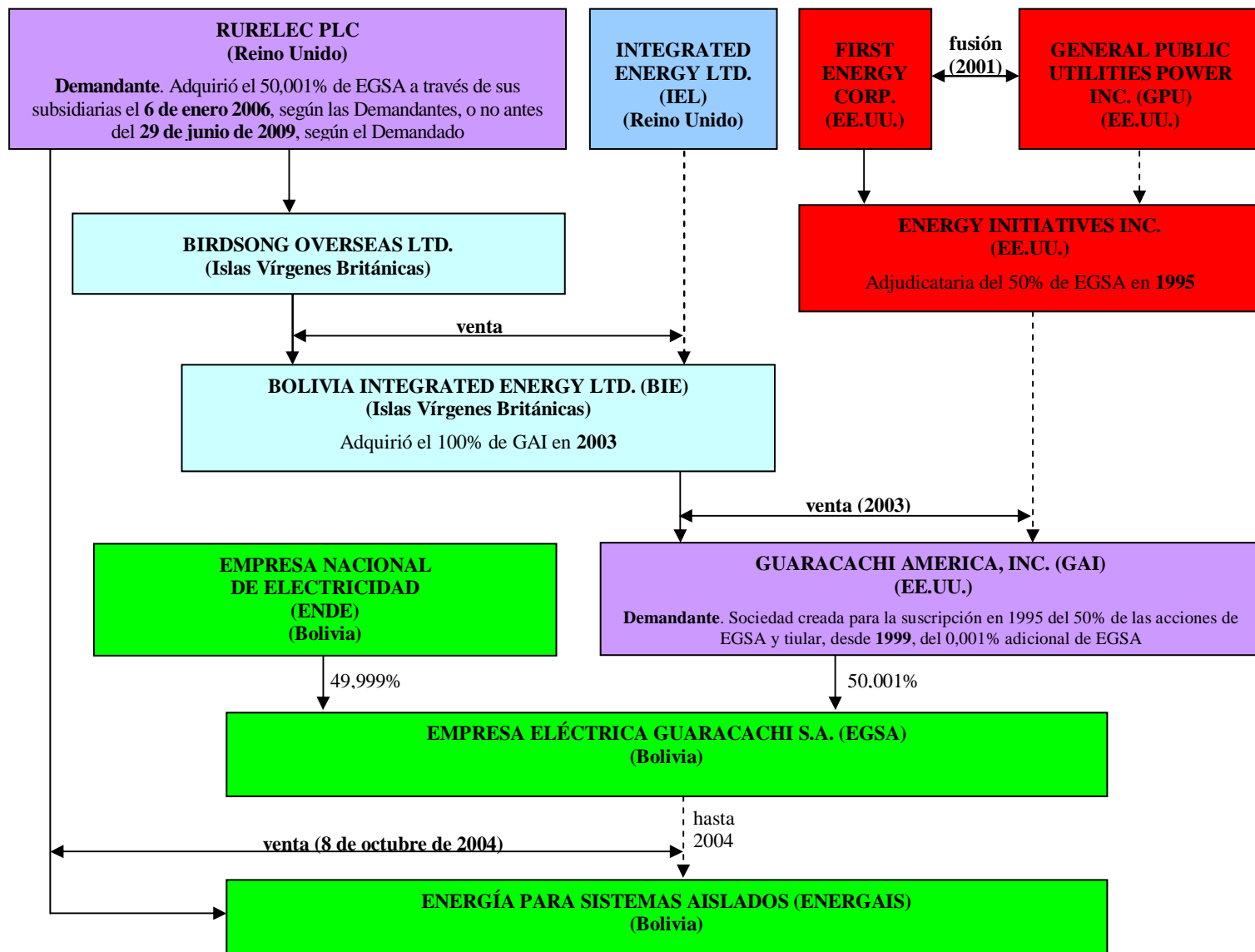
<sup>35</sup> Véase Compraventa de ESA, celebrado entre EGSA y Rurelec (Anexo **C-103**).

<sup>36</sup> Inicialmente, se puede observar que en el Escrito de Demanda, ¶67, la cantidad que aparece es de USD 41,2 millones. No obstante, como se indica en el Memorial sobre Jurisdicción, ¶113, las Demandantes rectificaron dicha cantidad mediante correo electrónico de 12 de septiembre de 2012. Véase correo electrónico (Anexo **R-2**).

<sup>37</sup> Escrito de Demanda, ¶67; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶59-63. Véanse Contrato para la Compra de Acciones (Anexo **R-61**); Certificado de constitución de Birdsong (Anexo **C-30**) y de BIE (Anexo **C-25**); Certificados accionarios que acreditan la tenencia de las acciones de GAI en manos de Birdsong (Anexo **C-29**) y de BIE (Anexo **C-27**); Certificado de acciones que acredita la tenencia del 100% de BIE por Birdsong (Anexo **C-35**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 58:24-59:4.

operación de compra-venta, de haberse producido, no habría tenido lugar antes del 29 de junio de 2009; por lo que, las supuestas inversiones de EGSA antes de esa fecha no le serían atribuibles en ningún caso a Rurelec<sup>38</sup>.

**Figura 2: Estructura accionaria final de EGSA**



126. Las Demandantes sostienen que, ya con Rurelec como nuevo accionista mayoritario, EGSA aumentó su capacidad de generación eléctrica en 185 MW, e hizo inversiones por el importe de USD 110 millones. En particular, entre los años 2006 y 2008, EGSA procedió a la incorporación de tecnología nueva (siete motores Jenbacher a gas natural en la central de Aranjuez y una nueva turbina GE 6FA a gas en la central de Guaracachi)<sup>39</sup>. Además, en 2009, completó la construcción de su cuarta planta generadora de energía y su segunda en la

<sup>38</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶34; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶36.

<sup>39</sup> Escrito de Demanda, ¶70; Réplica sobre el Fondo, ¶¶41-43. Véanse Memoria Anual 2008 de EGSA (Anexo C-32, pp. 7, 22 y 25); Memoria Anual 2009 de EGSA (Anexo C-36, pp. 12 y 22). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 66:2-67:4.

ciudad de Santa Cruz, conocida como la planta co-generadora de Santa Cruz. La nueva planta albergó dos turbinas, las GHC-7 y 8, las cuales tuvieron que ser trasladadas fuera de la planta Guaracachi para hacer hueco al proyecto de Turbina a Gas de Ciclo Combinado (en adelante, “CCGT”), obras que, según las Demandantes, entrañaron una inversión adicional de USD 3,5 millones<sup>40</sup>.

127. Debe señalarse que, con motivo de la instalación en la central de Aranjuez de los nuevos motores Jenbacher, EGSA retiró de funcionamiento y vendió cuatro de los motores Worthington (más antiguos y que funcionaban a diésel, consumiendo una cantidad mayor de combustible). Rurelec adquirió dos de los motores a través de la compra de Energais<sup>41</sup>, subsidiaria de EGSA, por USD 550.000. Una vez fuera de servicio, los motores quedaron desmontados y en depósito en las instalaciones de EGSA en Sucre. Los otros dos motores se vendieron a European Power Systems AG<sup>42</sup>.

128. El último proyecto tecnológico realizado por EGSA fue el CCGT. Se inició en 2007 y su puesta en funcionamiento, prevista inicialmente para mayo de 2010, se retrasó luego hasta noviembre de aquel año, fecha límite que tampoco pudo cumplirse. La finalidad de dicho proyecto era, además de la obtención de mejores resultados económicos y financieros, mejorar el desarrollo sostenible boliviano mediante el establecimiento de un ciclo combinado de tecnología de punta, de acuerdo con lo estipulado en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Este proyecto proporcionó a EGSA una serie de ingresos por venta de derechos de carbono que, según relatan las Demandantes, se acordó en 2007 que fueran compartidos con el Estado boliviano a través del Viceministerio de Planificación Territorial y Medioambiente<sup>43</sup>.

129. Además, EGSA participó en determinados proyectos para llevar electricidad a determinados sectores de la población boliviana que no recibían un servicio adecuado (son los denominados Proyectos de Electrificación Rural<sup>44</sup>). Desde el año 2006, EGSA subsidió además a los consumidores de ingresos bajos en un importe aproximado de USD 2,7

---

<sup>40</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶44.

<sup>41</sup> Escrito de Demanda, ¶¶73-74. Véanse Estados Contables Auditados de ESA de 27 de mayo de 2004 (Anexo C-100); Estados Contables Auditados de ESA de 30 de mayo de 2004 (Anexo C-102); Comprobantes de transferencia de fondos de Rurelec a EGSA de 13 de octubre de 2004 y 4 de marzo de 2005 (Anexo C-104).

<sup>42</sup> Escrito de Demanda, ¶¶73-74.

<sup>43</sup> Escrito de Demanda, ¶88. Sobre el proyecto CCGT, consultar también Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶39-54.

<sup>44</sup> Escrito de Demanda, ¶¶83-84; Réplica sobre el Fondo, ¶¶51-53. Respecto a estos proyectos, las Demandantes se refieren al realizado en San Matías, argumentando las afirmaciones vertidas por el Sr. Paz relativas a que al tiempo de la nacionalización, EGSA no había procedido a realizar ninguna mejora en la distribución de la electricidad en dicha zona; no eran responsabilidad suya de conformidad con el Contrato para la electrificación de zonas rurales. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 67:25-69:15.

millones, a través de la denominada “Tarifa Dignidad”<sup>45</sup>, renovada en 2010 mediante el Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad.

130. El Demandado subraya que, salvo los USD 47 millones que GAI aportó en 1995 para la capitalización de EGSA, ninguno de los proyectos posteriores de EGSA para el aumento o renovación de su capacidad de generación eléctrica fue financiado con nuevos aportes de capital por los Demandantes, sino que fueron financiados con los propios recursos de EGSA y mediante financiación bancaria. Además, el Demandado afirma que diversas actuaciones conllevaron que EGSA agotase su capital operativo para 2007 que la compañía fuera progresivamente perdiendo valor hasta la fecha de la nacionalización<sup>46</sup>.
131. Además, el Demandado sostiene que el proyecto de CCGT iba significativamente retrasado, estaba por encima del presupuesto y estaba inacabado por completo cuando se produjo la nacionalización<sup>47</sup>. Por el contrario, las Demandantes argumentan que las cantidades invertidas en dicho proyecto se ajustaban al presupuesto aprobado por los accionistas y directores de EGSA (incrementándose el mismo en 2008 y siendo nuevamente aprobado) y entrañaron un aumento de la potencia instalada respecto a lo inicialmente previsto. Además, el proyecto estaba completado en un 95,1% cuando se produjo la nacionalización<sup>48</sup>.
132. No obstante, el Demandado considera que existen pruebas documentales y testimoniales que demuestran los extremos anteriores y que no han sido controvertidas por las Demandantes<sup>49</sup>.

---

<sup>45</sup> Escrito de Demanda, ¶¶87; Contestación de la Demanda, ¶¶338-344.

<sup>46</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶122-125; Contestación de la Demanda, ¶¶45-51; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶6. El Demandado cita como ejemplo de las mencionadas actuaciones: el reparto de todas las utilidades de EGSA como dividendos, la venta en 2001 de las turbinas GCH-3 y 5 disminuyendo su capacidad de producción en 40 MW, el intento de descapitalización de EGSA en 2004 al intentar traspasar los siete motores de la planta de Aranjuez y Karachipampa con el objetivo de vendérselos a Rurelec junto con ESA o el intento de dismantelar la unidad KAR-1 en 2010; Dúplica sobre el Fondo, ¶50. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 188:2-188:7; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1783:5-1783:6.

<sup>47</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶64, 68 y 72.

<sup>48</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶47-50. Véase Informe de Progreso del Proyecto de la Turbina de Ciclo Combinado de 26 de marzo de 2010 (Anexo C-313). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 70:1-70:5, 72:25-73:11.

<sup>49</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶51-92. Como ejemplo de la desinversión de EGSA, el Demandado se refiere, *inter alia*, a las siguientes situaciones: la venta de las unidades GCH-3 y GCH-5 (eran las unidades más eficientes y su venta no se realizó con el objetivo de instalar tecnología más eficiente, pues el dinero obtenido se repartió como utilidades a los accionistas y fueron cinco años más tarde cuando se incorporaron los motores Jenbacher), el intento de retirar la unidad KAR-1 (decisión que fue revertida por el Directorio de EGSA tras la nacionalización), la venta del terreno en el parque industrial de Santa Cruz (contó con la oposición de los representantes de ENDE en el Directorio de EGSA) o la venta de los motores de la central de Aranjuez a ESA (según el Demandado con el fin de vendérselos finalmente a Rurelec). Como ejemplo de la difícil situación económica de EGSA, el Demandado se refiere, *inter alia*, a los problemas de falta de liquidez reconocidos incluso por las Demandantes, los problemas de pago a proveedores, la falta de generación de utilidades “robustas” entre 2005 y 2009 o la distribución de dividendos superiores a sus utilidades desde 2006. Finalmente, Bolivia niega que EGSA recibiese buenas calificaciones por parte de las agencias calificadoras (tratando de confundir al Tribunal) o que las tasas a las que EGSA pudo financiarse hasta 2009 demostrasen una buena salud económica.

## F. CAMBIOS REGULATORIOS DURANTE EL PERÍODO 2007-2008

133. Las Demandantes afirman que fueron el marco regulatorio establecido a partir de 1990 y las garantías que contenía los que motivaron que GAI invirtiera en EGSA. Posteriormente, fue Rurelec la que, teniendo en cuenta el marco regulatorio y las garantías existentes, así como el supuesto compromiso de Bolivia con el marco regulatorio anteriormente descrito (a través del Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad de 2006, renovado en 2010), decidió invertir en EGSA (en los términos que se detallarán posteriormente)<sup>50</sup>.
134. Sin embargo, Bolivia, a pesar del presunto compromiso, procedió a modificar el marco regulatorio a partir de 2007 en relación con las formas de remuneración y, finalmente, procedió a una inesperada nacionalización completa del sector<sup>51</sup>.
135. El Demandado discrepa de esa interpretación de las Demandantes. En primer lugar, niega la existencia de una “expropiación rampante” (*creeping expropriation*), que habría comenzado con la alteración del marco regulatorio y finalizado con la nacionalización de EGSA<sup>52</sup>. Una expropiación de tipo rampante se caracteriza por “*un conjunto de medidas que, aisladas, no tienen el efecto de expropiar la inversión, pero que, en su conjunto, tienen ese efecto*”. Esta situación no puede apreciarse en el presente caso: el Decreto de Nacionalización no fue una etapa más dentro de una expropiación rampante<sup>53</sup>.
136. Según el Demandado, el Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad no contenía ninguna cláusula de estabilidad regulatoria<sup>54</sup> y la posibilidad de nacionalización ya había sido contemplada por los primeros propietarios de GAI, pues el 27 de diciembre de 1995, Power Inc., empresa del grupo GPU, contrató una póliza contra expropiaciones con Overseas Private Investment Corporation (OPIC)<sup>55</sup>. Además, la nacionalización venía incluida en el Programa de Gobierno 2006-2010 (en consistencia con la política nacionalizadora desarrollada por el Presidente Evo Morales), era tratada por la prensa abiertamente, y se produjeron negociaciones a principios de 2009 (no en 2008, como afirman las Demandantes) entre

---

<sup>50</sup> Escrito de Demanda, ¶¶9-15. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 74:24-76:6.

<sup>51</sup> Escrito de Demanda, ¶¶9-15; Réplica sobre el Fondo, ¶2. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 29:15-32:19, 74:13-74:23, 76:7-76:12; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1712:3-1712:24.

<sup>52</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶2. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1765:5-1766:7.

<sup>53</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶130-132. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 231:9-231:21.

<sup>54</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶342-344 y 384-394; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶293-297.

<sup>55</sup> Contestación de la Demanda, ¶43; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶80. Véase Contrato de Seguro contra Expropiaciones entre Power Inc. y OPIC de 27 de diciembre de 1995 (Anexo R-44).

EGSA y el Ministro de Hidrocarburos y Energía, durante las que se discutió la posibilidad, entre otras cuestiones, de que el Estado obtuviese una participación mayoritaria en EGSA<sup>56</sup>.

137. Finalmente, el Demandado sostiene que Bolivia no dio garantía alguna de que no nacionalizaría el sector eléctrico<sup>57</sup> y, además, las pruebas de su existencia no han sido aportadas por las Demandantes<sup>58</sup>.

### 1. Modificación del cálculo del Precio Básico por Potencia (PBP)

138. La primera modificación del marco regulatorio que las Demandantes alegan como base de su reclamación es la relacionada con el cálculo del Precio Básico por Potencia (en adelante, “PBP”)<sup>59</sup>.

139. El método de cálculo del PBP fue regulado inicialmente en el ROME 1995 y en el RPT 1995. Para calcularlo, se partía del precio FOB de una nueva unidad de generación, es decir, de una turbina, al que se agregaban ciertos costos adicionales vinculados a su instalación, conexión y puesta en funcionamiento, costos que no podían superar el 50% del valor de catálogo de los equipos<sup>60</sup>. Ese costo total de la inversión en un nuevo equipo se transformaba financieramente, mediante el uso de una “tasa de actualización” fijada en la Ley de Electricidad, en una suma mensual equivalente por kilovatio de capacidad instalada.

140. Posteriormente, el ROME 2001 y el RPT 2001 introdujeron una serie de modificaciones en relación con el cálculo del PBP<sup>61</sup>. A su vez, dichas modificaciones se detallaron en la Norma

---

<sup>56</sup> Contestación de la Demanda, ¶8 y sección 2.2.1; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶99, 106, 109-114. Véase Programa de Gobierno del Movimiento al Socialismo-Instrumento Político por la Soberanía de los Pueblos (MAS-IPSP) 2006-2010 “Bolivia digna, soberana y productiva para vivir bien” publicado en 2005 (Anexo R-52); “El plan de gobierno más progresista propone: Nacionalizar por etapas”, Bolpress, 11 de noviembre de 2005 (Anexo R-62); Carta del Ministro de Hidrocarburos y Energía a EGSA de 21 de abril de 2009 (Anexo R-59). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 189:9-189:11, 225:8-226:8.

<sup>57</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶69-81; Dúplica sobre el Fondo, ¶115.

<sup>58</sup> Las Demandantes (en su Escrito de Demanda, ¶104) mencionan la existencia de un correo electrónico enviado por Marie Beatriz Souviron, Embajadora de Bolivia en el Reino Unido, en el que ella manifestó su desconocimiento de la posibilidad de expropiación de la participación de Rurelec en EGSA. Sin embargo, el Demandado apunta que dicho correo electrónico no ha sido aportado por las Demandantes y, que en caso de que el mismo hubiera sido presentado, sería una prueba insuficiente, pues solo mostraría el desconocimiento de una funcionaria sobre los planes de nacionalización. El Demandado explica cómo ahora el Sr. Earl ha cambiado su versión: fueron funcionarios de grado superior del Ministerio de Relaciones Exteriores del Reino Unido quienes habrían confirmado que la Embajadora no estaba al tanto de la nacionalización. No obstante, no prueba la supuesta confirmación y en todo caso aunque existiese solo demostraría que un funcionario del cuerpo diplomático de Bolivia en misión en Reino Unido no habría estado al tanto de la nacionalización. Igualmente, el Sr. Aliaga dice que recibió garantías de miembros del Directorio de ENDE en un asado, sin mencionar nombres ni como éstas comprometerían al Estado (Dúplica sobre el Fondo, ¶¶116-117).

<sup>59</sup> Establecido en el artículo 49 e) de la Ley de Electricidad. De acuerdo con el RPT 1995 y el RPT 2001, se define como el costo unitario de incrementar la capacidad instalada de generación de potencia de punta. Es igual al Costo Marginal de Potencia Punta.

<sup>60</sup> Artículo 15 del RPT 1995. Adicionalmente, una vez se ha determinado el coste de la inversión hay que proceder a realizar una serie de operaciones detalladas en el mismo precepto hasta llegar al PBP. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 56:19-56:23.

<sup>61</sup> Para una mayor explicación sobre las modificaciones efectuadas, consultar Memorial sobre Jurisdicción, ¶258.

Operativa N° 19/2001, emitida por el CNDC (Resolución aprobada por la SSDE N° 121/2001). No obstante, el aspecto más relevante a tener en cuenta en el presente procedimiento es la introducción por esta Norma Operativa de una nueva categoría a considerar para el cálculo del Costo Total de la Inversión: los “equipos complementarios” (no contemplada ni en el ROME 2001 ni en el RPT 2001). Esta nueva categoría supuso un incremento del 20% del precio FOB<sup>62</sup>, previo a la aplicación del 50% mencionado anteriormente<sup>63</sup>. Esto conllevaba que el costo de la inversión pudiese llegar hasta el 180% del precio FOB de una turbina<sup>64</sup>.

141. Tras ulteriores modificaciones de la Norma Operativa N° 19/2001<sup>65</sup>, el 8 de febrero de 2007, el CNDC dictó la Norma Operativa N° 19/2007 (Resolución aprobada por la SSDE N° 040) mediante la cual se eliminó el costo de los “equipos complementarios” del 20% del cálculo del PBP<sup>66</sup>.

142. Esta medida generó, de acuerdo con las Demandantes, una baja del 17% en los precios de la capacidad y tuvo un impacto importante en los flujos de caja de EGSA. Las Demandantes alegan también que la Resolución carecía de los requisitos procedimentales legalmente establecidos<sup>67</sup>. No obstante, según el Demandado, la creación de los “equipos complementarios”, se debió a una serie de circunstancias coyunturales<sup>68</sup>, y se procedió a dicha modificación debido a que, una vez estas desaparecieron y de acuerdo con un estudio realizado por la consultora Bates White, no existía ninguna justificación económica para sumar al precio FOB de la turbina otro 20% más en concepto de “equipos complementarios”, con carácter previo a la adición del 50% de costes adicionales<sup>69</sup>.

143. El 22 de marzo de 2007, EGSA inició un proceso administrativo en contra de la medida anterior, tramitado ante la SSDE. El 10 de mayo de 2007, el recurso fue denegado a través de la Resolución SSDE N° 154/2007. El 31 de mayo de 2007, EGSA interpuso recurso ante el Sistema de Regulación Sectorial (en adelante, el “**SIRESE**”), que fue nuevamente denegado mediante la Resolución N° 1612. Consecuentemente, el 3 de abril de 2008, EGSA interpuso

---

<sup>62</sup> Norma Operativa N° 19/2001, Regla 7; Escrito de Demanda, ¶90; Memorial sobre Jurisdicción, ¶259.

<sup>63</sup> Escrito de Demanda, ¶90.

<sup>64</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶259.

<sup>65</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶262.

<sup>66</sup> Escrito de Demanda, ¶91; Memorial sobre Jurisdicción, ¶270. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 76:12-76:15.

<sup>67</sup> Escrito de Demanda, ¶91; Réplica sobre el Fondo, ¶73; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶117; Informe de Compass Lexecon, ¶¶34-38 y 126-136; Declaración Testimonial de Aliaga, ¶39; Declaración Testimonial de Andrade, ¶¶45-50. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 76:22-77:16.

<sup>68</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶259.

<sup>69</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶259-268. Véase Informe de Bates White LLC de 18 de enero de 2007 sobre la Revisión de la Norma Operativa N° 19 (Anexo **R-34**).

una acción ante la Corte Suprema de Bolivia. De forma paralela, EGSA también inició un procedimiento con base en los aspectos procesales de la Resolución SSDE N° 040, implementados por la Resolución CNDC 209/2007. Actualmente, ambos procedimientos se encuentran pendientes de resolución<sup>70</sup>.

## 2. Modificación del cálculo del precio *spot*

144. La segunda modificación que se alega afectó a la inversión de las Demandantes es aquella relacionada con los precios *spot*. Inicialmente, eran el ROME 1995 y el RPT 1995 los que establecían la remuneración a los generadores por la energía suministrada al mercado *spot*<sup>71</sup>. A la hora de obtener el precio *spot*, el CNDC debía calcular para cada central la remuneración total<sup>72</sup> por energía, así como la integración en el período de la energía horaria inyectada al Sistema Troncal de Interconexión, multiplicada por el Costo Marginal de Corto Plazo de Energía<sup>73</sup>. A su vez, dicho Costo Marginal se determinaba atendiendo a la Última Unidad Generadora Marginal.<sup>74</sup>

145. Tras la firma, en 1999, de las licencias que autorizaron a EGSA, por un plazo de 30 años, la realización de actividades de generación eléctrica, el CNDC adoptó la Norma Operativa N° 3/1999 (Resolución aprobada por la SSDE N° 266/1999), en la que se estableció que todas las Unidades Térmicas requeridas para cubrir la demanda a nivel de generación y que estuvieran operando en las horas en punto, podrían ser candidatas a ser Unidad Generadora Marginal<sup>75</sup>. Posteriormente, con la promulgación del ROME 2001 y el RPT 2001, se adaptó el modo de cálculo del precio *spot*, estableciéndose un nuevo concepto de Costo Marginal, excluyendo del mismo a las Unidades de Generación Forzadas, es decir, aquellas obligadas a

---

<sup>70</sup> Escrito de Demanda, ¶¶92-94; Memorial sobre Jurisdicción, ¶272; Réplica sobre el Fondo, ¶75; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶120. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 76:22-77:16.

<sup>71</sup> Artículo 63, ROME 1995; artículo 2, RPT 1995. De conformidad con el RPT 1995, el mercado *spot* se define como “*el mercado de transacciones de compra venta de electricidad de corto plazo, no contempladas en contratos de suministro*”.

<sup>72</sup> Remuneración que, para las Demandantes (según establecen en su Escrito de Demanda, ¶190) ostentaba un carácter uniforme para todas las unidades generadoras, mientras que para el Demandado (según menciona en su Memorial sobre Jurisdicción, ¶228), no existía tal uniformidad.

<sup>73</sup> Artículo 63, ROME 1995. Según el artículo 1 de ROME 1995, el Costo Marginal se define como “*el costo [...] para suministrar un kilovatio-hora (kwh) adicional de energía, a un determinado nivel de demanda de potencia y considerando fijo el parque de generación y transmisión [...]*”.

<sup>74</sup> Escrito de Demanda, ¶45; Memorial sobre Jurisdicción, ¶218. Se entiende por Unidad Generadora Marginal, de conformidad con el artículo 1 ROME 1995, “*la última unidad generadora en condiciones de satisfacer un incremento de demanda, despachada por el CNDC de acuerdo con los procedimientos establecidos en el presente Reglamento*”. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 51:17-51:18.

<sup>75</sup> Norma Operativa N° 3/1999, apartado 4.



producir por requerimientos técnicos en un área geográfica, en sustitución de otras fuentes de suministro del SIN de menor coste<sup>76</sup>.

146. Tras una modificación adicional, llevada a cabo en 2003, de la Norma Operativa N° 3/1999<sup>77</sup>, en junio de 2008, el Gobierno boliviano, mediante el Decreto Supremo N° 29 599, reglamentado posteriormente como Resolución aprobada por la SSDE N° 283/2008, modificó nuevamente la Norma Operativa N° 3. Esta nueva modificación excluyó a las unidades de combustible líquido (como el diésel) de poder ser consideradas candidatas a Unidad Generadora Marginal<sup>78</sup>.
147. Este cambio provocó, según las Demandantes, que las empresas más eficientes (como por ejemplo EGSA) sufrieran una reducción en su margen de ganancias<sup>79</sup>. Sin embargo, desde la posición del Demandado, el objetivo principal de la reforma (consultada y aprobada por las propias empresas del sector eléctrico<sup>80</sup>) fue perfeccionar el sistema tarifario, de acuerdo con el principio de eficiencia de suministro mínimo (artículo 3 de la Ley de Electricidad), y cumplir con las políticas medioambientales<sup>81</sup>.
148. Según el Demandado, dicho cambio era necesario (y así fue constatado por los órganos reguladores del mercado eléctrico) para acabar con el efecto perverso que producían las unidades menos eficientes, consistente en distorsionar el precio *spot* de la electricidad, generando un beneficio para los generadores y perjudicando al mismo tiempo a los consumidores. Todo ello sirvió a su vez como incentivo para que las empresas generadores sustituyeran los generadores diésel que estaban obsoletos e instalasen nuevas unidades<sup>82</sup>.

---

<sup>76</sup> Artículo 1, ROME 2001. En este sentido, se introduce el concepto de “Unidad Generadora Forzada”, entendiéndose por tal la “*unidad que resulta generando en forma obligada debido a requerimientos de desempeño mínimo en un área, desplazando generación de menor costo en el sistema*”.

<sup>77</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶226-227.

<sup>78</sup> En este sentido, existe discrepancia entre las Partes. Las Demandantes consideran en su Escrito de Demanda, ¶191, que hasta 2008 todas las unidades de generación térmica podían ser candidatas a ser Unidad Generadora Marginal, hecho que es negado por el Demandado en su Memorial sobre Jurisdicción, ¶228, y en su Dúplica sobre el Fondo, ¶271, debido a las modificaciones mencionadas. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 77:19-78:21.

<sup>79</sup> Escrito de Demanda, ¶96; Réplica sobre el Fondo, ¶77; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶109; Declaración Testimonial de Aliaga, ¶37; Declaración Testimonial de Andrade, ¶¶55-56; Segunda Declaración Testimonial de Andrade, ¶23. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 78:22-80:5.

<sup>80</sup> Contestación de la Demanda, ¶329; Segunda Declaración Testimonial de Quispe, ¶13. No obstante, las Demandantes alegan en su Réplica sobre el Fondo, ¶¶84-87, que dicha afirmación es falsa. El Sr. Andrade objetó cuando dicha modificación fue propuesta y, por tanto, no puede entenderse que EGSA aprobase la misma, véase Segunda Declaración Testimonial de Andrade, ¶37, y Acta de la Sesión No. 236 del CNDC de 30 de junio de 2008 (Anexo R-87). El Demandado considera que aceptó tanto en su Contestación de la Demanda, ¶329, como en su Dúplica sobre el Fondo, ¶291, que el Sr. Andrade votó en contra. No obstante, no es eso lo relevante, sino que el CNDC es un ente auto-regulador que adopta las normas por mayoría simple.

<sup>81</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶273.

<sup>82</sup> Memorial de Objeciones sobre Jurisdicción, ¶¶230-236; Contestación de la Demanda, ¶¶316-323; Dúplica sobre el Fondo, ¶274.

149. Según sostienen las Demandantes, las unidades ineficientes a las que Bolivia hace referencia<sup>83</sup> fueron heredadas por EGSA y, posteriormente, intentaron ser vendidas en 2004 a través de ESA, pero en el último momento, a EGSA se le impidió efectuar dicha venta. En cualquier caso, las Demandantes afirman que los consumidores no fueron perjudicados por el marco regulatorio existente con anterioridad a la introducción de la Resolución 283 debido a la creación en 2003 del Fondo de Estabilización de las tarifas eléctricas<sup>84</sup>. Además, tampoco es cierto que el marco anterior incentivase el uso de unidades generadoras ineficientes, sino todo lo contrario<sup>85</sup>.
150. No obstante, el Demandado considera que las Demandantes están equivocadas, pues si bien es cierto que el Fondo de Estabilización tenía como objetivo evitar variaciones excesivas en los precios de la electricidad para el consumidor, el objetivo de la modificación del precio *spot* era bien distinto: evitar la distorsión de precios excluyendo del cálculo a los motores duales por ser excesivamente ineficientes. Adicionalmente, otros países han adoptado una reglamentación similar, por lo que se trata de una medida razonable<sup>86</sup>.

### 3. Nacionalización de EGSA por Bolivia

151. El día 1º de mayo de 2010, cerca de las 6:00 A.M., según relatan las Demandantes, personal militar boliviano ocupó por la fuerza, sin previo aviso y por sorpresa, las oficinas de EGSA<sup>87</sup>. Se colgó una pancarta con el mensaje de “NACIONALIZADO” y otra con las siglas de ENDE. Adicionalmente, el presidente Evo Morales dictó ese mismo día el Decreto Supremo N° 0493 (en adelante, el “**Decreto de Nacionalización**”), que ordenó la nacionalización del 100% de la participación de GAI en EGSA y transfirió dichas acciones a ENDE<sup>88</sup>.
152. Sin embargo, el Demandado sostiene que la nacionalización era previsible y “se ejecutó de forma pacífica y ordenada” y la utilización de personal militar únicamente tenía como

---

<sup>83</sup> Contestación de la Demanda, ¶305.

<sup>84</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶78-83; Segunda Declaración Testimonial de Andrade, ¶33. Con respecto a la estabilización de las tarifas, las Demandantes sostienen que dicho fondo no afectó el nivel del precio *spot* recibido por las generadoras de electricidad como sugiere Bolivia, y que, asimismo, también es incorrecto que EGSA haya acumulado indefinidamente fondos en el Fondo de Estabilización.

<sup>85</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶79; Segunda Declaración Testimonial de Andrade, ¶35.

<sup>86</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶279-280. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 327:11-329:16.

<sup>87</sup> Escrito de Demanda, ¶15; Réplica sobre el Fondo, ¶¶95-96; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶3; Primera Declaración Testimonial de Earl, ¶¶58-59. Las Demandantes reiteran que no existía certeza para creer que la expropiación iba a ser inminente. En cualquier caso, cuando Evo Morales fue elegido y se fraguó la plataforma para la nacionalización del sector de los hidrocarburos, no existían señales en 2005 de que el sector eléctrico podía ser sometido al estricto control estatal. No fue sino hasta el final cuando las Demandantes se dieron cuenta de que EGSA iba a ser expropiado. Al respecto, véase Primera Declaración Testimonial de Earl, ¶40; Segunda Declaración Testimonial de Earl, ¶38 y 45; y Segunda Declaración Testimonial de Aliaga, ¶¶53-57. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 27:19-29:2.

<sup>88</sup> Escrito de Demanda, ¶¶15 y 98; Réplica sobre el Fondo, ¶93; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶32.

finalidad “garantizar la transferencia pacífica del control de la empresa y evitar que, durante la transición pudieran producirse robos de material o sustracción de información que impidieran a EGSA seguir operando”. En definitiva, fue un procedimiento normal<sup>89</sup>.

153. Tras los hechos descritos, se convocó a una reunión al personal directivo de EGSA y ENDE, de acuerdo con el artículo 3 del Decreto de Nacionalización<sup>90</sup>, y se designó al nuevo gerente financiero y asesor legal, cargo que recayó sobre el Sr. Jerges Mercado.

154. De acuerdo con lo previsto en el artículo 2(III) del Decreto de Nacionalización, ENDE debía pagar por la expropiación sufrida por GAI. Dicha indemnización debería establecerse a través de un proceso de valuación (llevado a cabo por una entidad seleccionada por el Gobierno) que tendría una duración máxima de 120 días, momento en el cual debería efectuarse el pago<sup>91</sup>. Adicionalmente, los artículos 2(V) y 5 disponían que los pasivos financieros (deudas de tipo financiero, impositivo, ambientales, etc.) pertenecientes a EGSA, se deducirían de la cantidad que se estableciera como compensación<sup>92</sup>.

155. Según las Demandantes, entre julio de 2010 y marzo de 2011, se celebraron cuatro reuniones entre Rurelec y determinados representantes del Gobierno, entre ellos, el Ministro de Hidrocarburos y Energía, el Viceministro de Electricidad, el Procurador General y el Gerente General de ENDE, con la finalidad de analizar las posibilidades de un acuerdo y que las autoridades bolivianas hicieran eventualmente una oferta de compensación por la expropiación. Sin embargo, de acuerdo con las Demandantes, en solo una de las reuniones, celebrada el 8 de noviembre de 2010, se puso en su conocimiento que EGSA ostentaba un valor negativo, afirmación que no se reiteró en posteriores reuniones. Finalmente, no se efectuó ninguna oferta de compensación<sup>93</sup>.

156. En contra de lo afirmado por las Demandantes, el Demandado sostiene que Bolivia siguió el procedimiento legalmente establecido para la fijación de la justa compensación a las Demandantes, pues además de proceder a la contratación de una consultora independiente en julio de 2010 para efectuar la auditoría prevista legalmente (que finalmente fue elaborado

---

<sup>89</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶85-86 y 89; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶82; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶119-120. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 227:12-228:3; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1772:1-1772:5, 1776:19-1776:20, 1777:6-1777:8, 1798:8-1798:20.

<sup>90</sup> Véase Decreto de Nacionalización (Anexo C-3).

<sup>91</sup> Escrito de Demanda, ¶103; Contestación de la Demanda, ¶101. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 227:2-227:11.

<sup>92</sup> Escrito de Demanda, ¶103; Réplica sobre el Fondo, ¶98. Las Demandantes sostienen que ellas no participaron en el proceso de valuación y los resultados nunca les fueron desvelados. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1676:14-1677:13.

<sup>93</sup> Escrito de Demanda, ¶¶106-110; Declaración Testimonial de Aliaga, ¶¶56-58; Declaración Testimonial de Earl, ¶¶61-62; Declaración Testimonial de Andrade, ¶64.

por Profin Consultores S.A. dentro del plazo de los 120 días)<sup>94</sup>, mantuvo cinco (y no cuatro) reuniones para la fijación de la justa compensación<sup>95</sup>. El problema fue que EGSA tenía un valor negativo, por lo que Bolivia no tenía ninguna obligación de compensar<sup>96</sup>.

157. Las Demandantes afirman que las ganancias de EGSA en 2010 ascendieron a USD 5,8 millones, según los estados financieros contables que, con la opinión favorable de PriceWaterhouseCoopers, el Directorio de EGSA aprobó en marzo de 2011<sup>97</sup>. A pesar de esa aprobación, el 20 de abril de 2011, Nelson Caballero, responsable de ENDE, ordenó que se efectuara una nueva auditoría de dichos estados financieros, con la finalidad, según las Demandantes, de reducir tales ganancias y, de forma indirecta, la compensación a satisfacer por la expropiación de la compañía. La segunda auditoría mostró como resultado unas pérdidas de EGSA de USD 2,3 millones<sup>98</sup>. El Demandado no niega que esa segunda auditoría de las cuentas de 2010 se llevara a cabo, pero sostiene que no tuvo nada que ver con la nacionalización efectuada, ni tuvo la finalidad que las Demandantes pretenden<sup>99</sup>.

158. Tras la nacionalización de EGSA, Energais solicitó la liberación de los motores Worthington para su traslado a sus instalaciones localizadas en Argentina. Sin embargo, según las Demandantes, dicha solicitud fue rechazada, pues el Directorio y el Gerente General de EGSA consideraban que, de acuerdo con el Decreto 0493, dichas propiedades también habían sido nacionalizadas y, por tanto, pertenecían al Estado de Bolivia<sup>100</sup>.

159. Ante dicha actuación, Energais y los abogados de Rurelec dirigieron varios escritos al Gobierno solicitando la devolución de los motores, pues consideraban que, al haber sido transferida la titularidad de los mismos en 2004 a Energais, no cabía la posibilidad de que los mismos estuvieran comprendidos en el Decreto de Nacionalización<sup>101</sup>.

160. Por su parte, el Demandado aceptó en el curso del presente procedimiento arbitral que Bolivia nunca había expropiado los citados motores Worthington propiedad de Energais y se

---

<sup>94</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶95-101. Véase “*Profin valora acciones de Elfec*”, Los Tiempos, 13 de agosto de 2010 (Anexo **R-81**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 228:4-229:9; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1801:5-1801:24.

<sup>95</sup> Contestación de la Demanda, ¶104. Véase Anexo **R-78**.

<sup>96</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 226:13-226:17, 229:16-230:2.

<sup>97</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶114-115; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶55-58. Véase Estados Contables Auditados de EGSA correspondientes al ejercicio 2010, de 25 de marzo de 2011 (Anexo **C-209**).

<sup>98</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶114-115. Véanse “Proyecto Ciclo Combinado ‘Enredado’ en la Situación Contable de EGSA”, Reporte Energía No. 59, del 16-30 junio de 2011 (Anexo **C-194**); Declaración Testimonial de Lanza, ¶¶54-55; Declaración Testimonial de Blanco, ¶¶43-44.

<sup>99</sup> Contestación de la Demanda, ¶106; Segunda Declaración Testimonial de Bejarano, ¶9; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶121-128.

<sup>100</sup> Escrito de Demanda, ¶¶111-112. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 82:8-82:15.

<sup>101</sup> Escrito de Demanda, ¶113. Véanse nota de Freshfields al Procurador General del Estado, de 25 de octubre de 2011 (Anexo **C-199**); nota de Freshfields al Procurador General del Estado, de 29 de noviembre de 2011 (Anexo **C-201**).

ofreció a entregárselos a las Demandantes<sup>102</sup>. Esta oferta fue posteriormente aceptada por las Demandantes durante la audiencia, retirando de este modo esta reclamación en el presente arbitraje<sup>103</sup>, lo que ha sido confirmado por el Demandado<sup>104</sup>.

---

<sup>102</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶416-422. Véase carta de EGSA a Energais de 26 de febrero de 2013 (Anexo **R-167**).

<sup>103</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 82:18-83:9.

<sup>104</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶172. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 331:23-332:12.

## CAPÍTULO IV – DISPOSICIONES APLICABLES

161. La demanda objeto del presente arbitraje está basada en la presunta violación por Bolivia de determinadas disposiciones del TBI EE.UU.-Bolivia y del TBI Reino Unido-Bolivia.

### A. TBI EE.UU.-BOLIVIA

162. Las disposiciones relevantes del TBI se presentan a continuación en sus dos versiones auténticas:

#### ARTÍCULO I

#### ARTICLE I

*A efectos del presente Tratado se entiende:*

*For the purposes of this Treaty,*

*(a) Por “sociedad”, cualquier entidad constituida conforme a la legislación pertinente, persiga o no fines de lucro y sea de propiedad o control privado o estatal, lo cual comprende las sociedades anónimas, los fideicomisos, las sociedades colectivas, las empresas individuales, las sucursales, las empresas de riesgo compartido, las asociaciones u otras empresas.*

*(a) “company” means any entity constituted or organized under applicable law, whether or not for profit, and whether privately or governmentally owned or controlled, and includes a corporation, trust, partnership, sole proprietorship, branch, joint venture, association, or other organization;*

*(b) Por “sociedad de una Parte”, una sociedad constituida u organizada conforme a la legislación de esa Parte.*

*(b) “company of a Party” means a company constituted or organized under the laws of that Party;*

*(c) Por “nacional” de una Parte, una persona física que sea nacional de esa Parte conforme a su legislación pertinente.*

*(c) “national” of a Party means a natural person who is a national of that Party under its applicable law;*

*(d) Por “inversión” de un nacional o sociedad, cualquier tipo de inversión que posea o controle directa o indirectamente ese nacional o sociedad, lo que comprende las inversiones que adopten las siguientes formas o consistan en ellas:*

*(d) “investment” of a national or company means every kind of investment owned or controlled directly or indirectly by that national or company, and includes investment consisting or taking the form of:*

*(i) las sociedades.*

*(i) a company;*

*(ii) las acciones u otras formas de participación en el capital de una sociedad, y los bonos, las obligaciones y otras formas de intereses sobre las deudas de una sociedad.*

*(ii) shares, stock, and other forms of equity participation, and bonds, debentures, and other forms of debt interests, in a company;*

*(iii) los derechos contractuales,*

*(iii) contractual rights, such as*

*como los contratos llave en mano o de construcción o gerencia, los contratos de producción o de participación en los ingresos, las concesiones u otros contratos parecidos.*

*(iv) la propiedad tangible, comprendidos los bienes raíces, y la propiedad intangible, comprendidos los derechos, como los arriendos, las hipotecas, los privilegios de acreedor y las prendas.*

*(v) la propiedad intelectual, que comprende: los derechos de autor y derechos conexos, las patentes, los derechos en las variedades de vegetales, los diseños industriales, los derechos en el diseño de estampados de semiconductores, los secretos comerciales, comprendidos los conocimientos técnicos y la información comercial reservada, las marcas de fábrica y servicio, y los nombres comerciales, y*

*(vi) Los derechos conferidos conforme a la ley, como las licencias y los permisos.*

*La lista de los puntos (i) al (vi) indicada arriba es ilustrativa y no exhaustiva.*

*(e) Por “inversión abarcada”, la inversión de un nacional o sociedad de una Parte en el territorio de la otra Parte.*

*(f) Por “empresa estatal”, la sociedad que sea propiedad de una Parte o que esa Parte controle por medio de participación en el capital.*

*(g) Por “autorización de inversión”, la autorización concedida por la autoridad de una Parte en materia de inversiones extranjeras a una inversión abarcada o a un nacional o sociedad de la otra Parte.*

*(h) Por “acuerdo de inversión”, el acuerdo por escrito entre las*

*under turnkey, construction or management contracts, production or revenue-sharing contracts, concessions, or other similar contracts;*

*(iv) tangible property, including real property; and intangible property, including rights, such as leases, mortgages, liens and pledges;*

*(v) intellectual property, including: copyrights and related rights, patents, rights in plant varieties, industrial designs, rights in semiconductor layout designs, trade secrets, including know-how and confidential business information, trade and service marks, and trade names; and*

*(vi) rights conferred pursuant to law, such as licenses and permits;*

*(The list of items in (i) through (vi) above is illustrative and not exhaustive.)*

*(e) “covered investment” means an investment of a national or company of a Party in the territory of the other Party;*

*(f) “state enterprise” means a company owned, or controlled through ownership interests, by a Party;*

*(g) “investment authorization” means an authorization granted by the foreign investment authority of a Party to a covered investment or a national or company of the other Party;*

*(h) “investment agreement” means a written agreement between the national*

*autoridades nacionales de una Parte y una inversión abarcada o un nacional o sociedad de la otra Parte,*

*(i) por el que se conceden derechos con respecto a recursos naturales u otros bienes que controlen las autoridades nacionales, y*

*(ii) del que dependen la inversión, el nacional o la sociedad para fundar o adquirir una inversión abarcada.*

*(i) Por “Convenio del CIADI”, el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, hecho en Washington el 18 de marzo de 1965.*

*(j) Por “Centro”, el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, fundado por el Convenio del CIADI.*

*(k) Por “Normas de Arbitraje de la CNUDMI”, las normas de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional.*

*authorities of a Party and a covered investment or a national or company of the other Party that*

*(i) grants rights with respect to natural resources or other assets controlled by the national authorities and*

*(ii) the investment, national or company relies upon in establishing or acquiring a covered investment;*

*(i) “ICSID Convention” means the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States, done at Washington, March 18, 1965;*

*(j) “Centre” means the International Centre for Settlement of Investment Disputes Established by the ICSID Convention; and*

*(k) “UNCITRAL Arbitration Rules” means the arbitration rules of the United Nations Commission on International Trade Law.*

## ARTÍCULO II

*1. Con respecto a la fundación, la adquisición, la expansión, la dirección, la explotación, el funcionamiento y la venta u otra enajenación de las inversiones abarcadas, cada Parte otorgará un trato no menos favorable que el que otorga, en situaciones equivalentes, a las inversiones en su territorio de sus propios nacionales o sociedades (en adelante, “trato nacional”) o a las inversiones en su territorio de los nacionales o las sociedades de terceros países (en adelante, “trato de la nación más favorecida”), cualquiera que sea el más favorable (en adelante, “trato nacional y de la nación más favorecida”). Cada Parte garantizará que sus empresas estatales, en el suministro de sus bienes o servicios, otorguen el trato nacional y de la nación más favorecida a las inversiones abarcadas.*

## ARTICLE II

*1. With respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation and sale or other disposition of covered investments, each Party shall accord treatment no less favorable than that it accords, in like situations, to investments in its territory of its own nationals or companies (hereinafter “national treatment”) or to investments in its territory of nationals or companies of a third country (hereinafter “most favored nation treatment”), whichever is most favorable (hereinafter “national and most favored nation treatment”). Each Party shall ensure that its state enterprises, in the provision of their goods or services, accord national and most favored nation treatment to covered investments.*



2. (a) Cada Parte podrá adoptar o mantener excepciones a las obligaciones contraídas conforme al anterior párrafo 1 en las materias o en los sectores especificados en el Anexo al presente Tratado. Al adoptar dichas excepciones, una Parte no podrá exigir la desinversión total o parcial de las inversiones abarcadas que existan en el momento de la entrada en vigor de cada excepción. (b) Las obligaciones contraídas conforme al párrafo 1 no se aplicarán a los procedimientos previstos en los acuerdos multilaterales concertados bajo los auspicios de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, relativos a la adquisición o conservación de los derechos de propiedad intelectual.

3. (a) En todo momento, cada Parte otorgará a las inversiones abarcadas un trato justo y equitativo y una protección y seguridad plenas, y en ningún caso les otorgará un trato menos favorable que el que exige el derecho internacional. (b) Ninguna de las Partes menoscabará en modo alguno, mediante la adopción de medidas irrazonables y discriminatorias, la dirección, la explotación, el funcionamiento o la venta u otra enajenación de las inversiones abarcadas.

4. Cada Parte proporcionará medios eficaces de hacer valer las reivindicaciones y hacer cumplir los derechos con respecto a las inversiones abarcadas.

5. Cada Parte se encargará de que su ordenamiento jurídico y sus prácticas y procedimientos administrativos de carácter general, así como sus decisiones judiciales, cuando se refieran a las inversiones abarcadas o las afecten, se publiquen o pongan a disposición del público con prontitud.

### ARTÍCULO III

1. Ninguna de las Partes expropiará ni nacionalizará directamente una inversión abarcada, ni lo hará indirectamente por la aplicación de medidas equivalentes a la expropiación

2. (a) A Party may adopt or maintain exceptions to the obligations of paragraph 1 in the sectors or with respect to the matters specified in the Annex to this Treaty. In adopting such an exception, a Party may not require the divestment, in whole or in part, of covered investments existing at the time the exception becomes effective. (b) The obligations of paragraph 1 do not apply to procedures provided in multilateral agreements concluded under the auspices of the World Intellectual Property Organization relating to the acquisition or maintenance of intellectual property rights.

3. (a) Each Party shall at all times accord to covered investments fair and equitable treatment and full protection and security, and shall in no case accord treatment less favorable than that required by international law. (b) Neither Party shall in any way impair by unreasonable and discriminatory measures the management, conduct, operation, and sale or other disposition of covered investments.

4. Each Party shall provide effective means of asserting claims and enforcing rights with respect to covered investments.

5. Each Party shall ensure that its laws, regulations, administrative practices and procedures of general application, and adjudicatory decisions, that pertain to or affect covered investments are promptly published or otherwise made publicly available.

### ARTICLE III

1. Neither Party shall expropriate or nationalize a covered investment either directly or indirectly through measures tantamount to expropriation or nationalization (“expropriation”) except

*o nacionalización (“expropiación”), salvo con fines de interés público, sin discriminación, contra el pago de una indemnización pronta, adecuada y efectiva, y de conformidad con el debido procedimiento legal y los principios generales de trato previstos en el párrafo 3 del Artículo II.*

*2. La indemnización se pagará sin demora, equivaldrá al valor justo en el mercado de la inversión expropiada inmediatamente antes de que se tomara la acción expropiatoria (“la fecha de expropiación”) y será enteramente realizable y libremente transferible. El valor justo en el mercado no quedará afectado por ningún cambio de valor cuando la acción expropiatoria llegue a conocerse antes de la fecha de expropiación.*

*3. En caso de que el valor justo en el mercado se exprese en una moneda libremente utilizable, la indemnización pagadera no será inferior al valor justo en el mercado en la fecha de expropiación, más los intereses devengados desde la fecha de expropiación hasta la fecha de pago, a una tasa comercialmente justificada para esa moneda.*

*4. En caso de que el valor justo en el mercado se exprese en una moneda que no sea libremente utilizable, la indemnización pagadera (convertida en la moneda de pago al cambio que rija en el mercado en la fecha de pago) no será inferior a: (a) El valor justo en el mercado en la fecha de expropiación, convertido en una moneda libremente utilizable al cambio que rija en el mercado en esa fecha, más (b) Los intereses a una tasa comercialmente justificada para dicha moneda libremente utilizable, devengados desde la fecha de expropiación hasta la fecha de pago.*

#### **ARTÍCULO IX**

*1. A efectos del presente Tratado, por diferencia relativa a inversiones se entiende una diferencia entre una Parte y un nacional o sociedad de la otra Parte*

#### **ARTICLE IX**

*1. For purposes of this Treaty, an investment dispute is a dispute between a Party and a national or company of the other Party arising out of or relating to*

*que surja de una autorización de inversión, acuerdo de inversión o supuesta infracción de cualquier derecho conferido, generado o reconocido por el presente Tratado con respecto a una inversión abarcada, o que se relacione con dicha autorización, acuerdo o infracción.*

*2. El nacional o la sociedad que sea parte en una diferencia relativa a inversiones podrá someterla para su resolución a uno u otro de los procedimientos siguientes:*

*(a) A los tribunales judiciales o administrativos de la Parte que sea parte en la diferencia, o*

*(b) Conforme a cualquier procedimiento previamente acordado para la resolución de diferencias, o*

*(c) Conforme a los términos del párrafo 3.*

*3. (a) Siempre y cuando el nacional o la sociedad en cuestión no haya sometido la diferencia para su resolución según el inciso a) o el b) del párrafo 2, y hayan transcurrido tres meses a partir de la fecha en que surgió la diferencia, dicho nacional o sociedad podrá someter la diferencia para su resolución mediante el arbitraje vinculante:*

*(i) Al Centro, si éste está disponible, o*

*(ii) De no estar disponible el Centro, al Mecanismo Complementario del Centro, o*

*(iii) Conforme a las Normas de Arbitraje del CNUDMI, o*

*(iv) Si convienen en ello las dos partes en la diferencia, a cualquier otra institución de arbitraje o conforme a cualesquiera otras normas de arbitraje.*

*(b) Un nacional o una sociedad, aunque haya sometido la diferencia al arbitraje vinculante conforme al inciso (a) de este párrafo, podrá pedir el desagravio*

*an investment authorization, an investment agreement or an alleged breach of any right conferred, created or recognized by this Treaty with respect to a covered investment.*

*2. A national or company that is a party to an investment dispute may submit the dispute for resolution under one of the following alternatives:*

*(a) to the courts or administrative tribunals of the Party that is a party to the dispute; or*

*(b) in accordance with any applicable, previously agreed dispute-settlement procedures; or*

*(c) in accordance with the terms of paragraph 3.*

*3. (a) Provided that the national or company concerned has not submitted the dispute for resolution under paragraph 2 (a) or (b), and that three months have elapsed from the date on which the dispute arose, the national or company concerned may submit the dispute for settlement by binding arbitration:*

*(i) to the Centre, if the Centre is available; or*

*(ii) to the Additional Facility of the Centre, if the Centre is not available; or*

*(iii) in accordance with the UNCITRAL Arbitration Rules; or*

*(iv) if agreed by both parties to the dispute, to any other arbitration institution or in accordance with any other arbitration rules.*

*(b) A national or company, notwithstanding that it may have submitted a dispute to binding arbitration under paragraph 3 (a), may*

*provisional por mandato, que no signifique el pago de daños y perjuicios, a los tribunales judiciales o administrativos de la Parte que sea parte en la diferencia, antes de que se entable el procedimiento de arbitraje o durante su transcurso, a fin de conservar sus derechos e intereses.*

*4. Cada Parte consiente por el presente en someter la resolución de cualquier diferencia relativa a inversiones para su resolución al arbitraje vinculante, según la opción del nacional o sociedad conforme a las cláusulas i, ii y iii, inciso a del párrafo 3, o según el acuerdo mutuo entre las dos partes en la diferencia conforme a la cláusula iv del mismo inciso y párrafo. Este consentimiento, y el sometimiento de la diferencia por un nacional o sociedad según el inciso a del párrafo 3, reunirá los requisitos de:*

*(a) El Capítulo II del Convenio del CIADI (Competencia del Centro) y las Normas del Mecanismo Complementario acerca del consentimiento por escrito de las partes en la diferencia, y*

*(b) El Artículo II de la Convención de las Naciones Unidas sobre el Reconocimiento y la Ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras, hecha en Nueva York el 10 de junio de 1958, acerca del “acuerdo por escrito”.*

*5. Los arbitrajes según las cláusulas (ii), (iii) o (iv), inciso a del párrafo 3, tendrán lugar en un Estado que sea Parte en la Convención de las Naciones Unidas sobre el Reconocimiento y la Ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras, hecha en Nueva York el 10 de junio de 1958.*

*6. Las sentencias arbitrales pronunciadas conforme al presente Artículo serán definitivas y vinculantes para las partes en la diferencia. Cada Parte cumplirá sin demora las disposiciones de dichas sentencias y tomará en su territorio las medidas del caso para la ejecución de las mismas.*

*7. En las actuaciones que atañen a las*

*seek interim injunctive relief, not involving the payment of damages, before the judicial or administrative tribunals of the Party that is a party to the dispute, prior to the institution of the arbitral proceeding or during the proceeding, for the preservation of its rights and interests.*

*4. Each Party hereby consents to the submission of any investment dispute for settlement by binding arbitration in accordance with the choice of the national or company under paragraph 3 (a)(i), (ii), and (iii) or the mutual agreement of both parties to the dispute under paragraph 3 (a)(iv). This consent and the submission of the dispute by a national or company under paragraph 3 (a) shall satisfy the requirement of:*

*(a) Chapter II of the ICSID Convention (Jurisdiction of the Centre) and the Additional Facility Rules for written consent of the parties to the dispute; and*

*(b) Article II of the United Nations Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards, done at New York, June 10, 1958, for an “agreement in writing.”*

*5. Any arbitration under paragraph 3 (a)(ii), (iii) or (iv) shall be held in a state that is a party to the United Nations Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards, done at New York, June 10, 1958.*

*6. Any arbitral award rendered pursuant to this Article shall be final and binding on the parties to the dispute. Each Party shall carry out without delay the provisions of any such award and provide in its territory for the enforcement of such award.*

*7. In any proceeding involving an*

*diferencias relativas a inversiones, ninguna Parte sostendrá como defensa, reconvencción, derecho de indemnización ni por ninguna otra razón el hecho de que se haya recibido o vaya a recibirse indemnización u otra compensación total o parcial por los supuestos daños, en virtud de un contrato de seguro o garantía.*

*8. A efectos del inciso b, párrafo 2 del Artículo 25 del Convenio del CIADI y del presente Artículo, la sociedad de una Parte que, justo antes de ocurrir los sucesos que dieran lugar a la diferencia, constituía una inversión abarcada, se tratará como sociedad de la otra Parte.*

*investment dispute, a Party shall not assert, as a defense, counterclaim, right of set-off or for any other reason, that indemnification or other compensation for all or part of the alleged damages has been received or will be received pursuant to an insurance or guarantee contract.*

*8. For purposes of Article 25 (2) (b) of the ICSID Convention and this Article, a company of a Party that, immediately before the occurrence of the event or events giving rise to an investment dispute, was a covered investment, shall be treated as a company of the other Party.*

## **ARTÍCULO XII**

*Cada Parte se reserva el derecho a denegar a una sociedad de la otra Parte los beneficios del presente Tratado si dicha sociedad pertenece a nacionales de un tercer país o está bajo su control, y si:*

*(a) La Parte denegante no mantiene relaciones económicas normales con el tercer país, o*

*(b) La sociedad no lleva a cabo actividades comerciales importantes en el territorio de la Parte por cuya legislación está constituida u organizada.*

## **ARTICLE XII**

*Each Party reserves the right to deny to a company of the other Party the benefits of this Treaty if nationals of a third country own or control the company and:*

*(a) the denying Party does not maintain normal economic relations with the third country; or*

*(b) the company has no substantial business activities in the territory of the Party under whose laws it is constituted or organized.*

## **B. TBI REINO UNIDO-BOLIVIA**

163. Las disposiciones relevantes del TBI se presentan a continuación en sus dos versiones auténticas:

### **ARTICULO I**

#### **Definiciones**

*Para los fines del presente Convenio*

*(a) el concepto “inversiones” significa toda clase de bienes capaces de producir rentas y en particular, aunque no exclusivamente, comprende:*

### **ARTICLE I**

#### **Definitions**

*For the purposes of this Agreement;*

*(a) “investment” means every kind of asset which is capable of producing returns and in particular, though not exclusively, includes:*

(i) bienes muebles e inmuebles y demás derechos reales, como hipotecas y derechos de prenda;

(ii) acciones, títulos y obligaciones de sociedades o participación en los bienes de dichas sociedades;

(iii) derechos a fondos o a prestaciones bajo contrato que tengan un valor económico;

(iv) derechos de propiedad intelectual y goodwill;

(v) cualesquiera concesiones de tipo comercial otorgadas por las Partes Contratantes de conformidad con sus respectivas leyes, incluidas las concesiones para la exploración, cultivación, extracción o explotación de recursos naturales.

Un cambio de la forma de inversión de los bienes no afecta su condición de inversiones. Las inversiones realizadas antes de la fecha de entrada en vigor así como las realizadas después de la entrada en vigor se beneficiarán de las disposiciones del presente Convenio.

(b) el concepto “rentas” designa las cantidades que corresponden a una inversión de capital y en particular, aunque no exclusivamente, comprende beneficios, intereses, ganancias de capital, dividendos, cánones y honorarios.

(c) el concepto “nacionales” designa:

(i) en relación con el Reino Unido: personas naturales que deriven su status como nacionales del Reino Unido en virtud de las leyes vigentes en el Reino Unido;

(ii) en relación con la República de Bolivia: los bolivianos que tengan tal calidad en virtud de su Constitución Política y demás normas vigentes sobre la materia en su territorio.

(d) el concepto “sociedades” designa:

(i) movable and immovable property and any other property rights such as mortgages, liens or pledges;

(ii) shares in and stock and debentures of a company and any other form of participation in a company;

(iii) claims to money or to any performance under contract having a financial value;

(iv) intellectual property rights and goodwill;

(v) any business concessions granted by the Contracting Parties in accordance with their respective laws, including concessions to search for, cultivate, extract or exploit natural resources.

A change in the form in which assets are invested does not affect their characters as investments. Investments made before the date of entry into force as well as those made after entry into force shall benefit from the provisions of this Agreement;

(b) “returns” means the amounts yielded by an investment and in particular, though not exclusively, includes profit, interest, capital gains, dividends, royalties and fees;

(c) “nationals” means:

(i) in respect of the United Kingdom: physical persons deriving their status as United Kingdom nationals from the law in force in the United Kingdom;

(ii) in respect of the Republic of Bolivia: Bolivians who have such status under their political constitution and other provisions in force on the matter in their territory.

(d) “companies” means:

(i) *en relación con el Reino Unido: corporaciones, firmas, o asociaciones incorporadas o constituidas en virtud de las leyes vigentes en cualquier parte del Reino Unido o en cualquier territorio al que el presente Convenio se extienda conforme a las disposiciones del Artículo XI;*

(i) *in respect of the United Kingdom: corporations, firms and associations incorporated or constituted under the law in force in any part of the United Kingdom or in any territory to which this Agreement is extended in accordance with the provisions of Article 11;*

(ii) *en relación con la República de Bolivia: corporaciones, firmas, o asociaciones incorporadas o constituidas en virtud de las leyes vigentes en cualquier parte de la República de Bolivia;*

(ii) *in respect of the Republic of Bolivia: corporations, firms and associations incorporated or constituted under the law in force in any part of the Republic of Bolivia.*

(e) *el concepto “territorio” designa:*

(e) *“territory” means:*

(i) *en relación al Reino Unido: Gran Bretaña e Irlanda del Norte y cualquier territorio al que el presente Convenio se extienda conforme a las disposiciones del Artículo XI;*

(i) *in respect of the United Kingdom: Great Britain and Northern Ireland and any territory to which this Agreement is extended in accordance with the provisions of Article 11;*

(ii) *en relación con la República de Bolivia: todo el territorio que se encuentra bajo la soberanía y jurisdicción del Estado boliviano.*

(ii) *in respect of the Republic of Bolivia: all the territory which is under the sovereignty and jurisdiction of the Bolivian State.*

## ARTICULO II

## ARTICLE 2

### Fomento y protección de inversiones

### Promotion and Protection of Investment

(1) *Cada Parte Contratante fomentará y creará condiciones favorables para nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante para realizar inversiones de capital dentro de su respectivo territorio y, conforme a su derecho de ejercer los poderes conferidos por sus respectivas leyes, admitirá dicho capital.*

(1) *Each Contracting Party shall encourage and create favourable conditions for nationals or companies of the other Contracting Party to invest capital in its territory, and, subject to its right to exercise powers conferred by its laws, shall admit such capital.*

(2) *A las inversiones de capital de nacionales o sociedades de cada Parte Contratante se les concederá en cada ocasión un trato justo y equitativo y gozarán de plena protección y seguridad en el territorio de la otra Parte Contratante. Ninguna de las dos Partes Contratantes de ningún modo podrá perjudicar mediante medidas arbitrarias o discriminatorias, la*

(2) *Investments of nationals or companies of each Contracting Party shall at all times be accorded fair and equitable treatment and shall enjoy full protection and security in the territory of the other Contracting Party. Neither Contracting Party shall, in any way, impair by unreasonable or discriminatory measures the management, maintenance, use,*



*administración, mantenimiento, uso, goce o enajenación en su territorio de las inversiones de capital de nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante. Cada Parte Contratante cumplirá cualquier otro compromiso que haya contraído en lo referente a las inversiones de capital de nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante.*

*enjoyment or disposal of investments in its territory of nationals or companies of the other Contracting Party. Each Contracting Party shall observe any obligation it may have entered into with regard to investments of nationals or companies of the other Contracting Party.*

### **ARTICULO III**

#### **Trato nacional y cláusula de la nación más favorecida**

*(1) Ninguna de las Partes Contratantes someterá en su territorio las inversiones de capital y rentas de nacionales y sociedades de la otra Parte Contratante a un trato menos favorable del que se concede a las inversiones de capital y rentas de sus propios nacionales y sociedades, o a las inversiones de capital y rentas de nacionales y sociedades de cualquier tercer Estado.*

*(2) Ninguna de las Partes Contratantes someterá en su territorio a los nacionales y sociedades de la otra Parte Contratante, en cuanto se refiera a la administración, uso, goce o enajenación de sus inversiones de capital, a un trato menos favorable del que se concede a sus propios nacionales y sociedades o a los nacionales y sociedades de cualquier tercer Estado.*

### **ARTICULO V**

#### **Expropiación**

*(1) Las inversiones de capital de nacionales o sociedades de una de las Partes Contratantes, no podrán, en el territorio de la otra Parte Contratante, ser nacionalizadas, expropiadas o sometidas a medidas que en sus efectos equivalgan a nacionalización o expropiación (en lo sucesivo se denomina “expropiación”), salvo por causas de utilidad pública y por un beneficio social relacionados con las necesidades internas de dicha Parte Contratante y a cambio de una justa compensación efectiva. Dicha compensación deberá responder al valor de mercado de las*

### **ARTICLE 3**

#### **National Treatment and Most-favoured-nation Provisions**

*(1) Neither Contracting Party shall in its territory subject investments or returns of nationals or companies of the other Contracting Party to treatment less favourable than that which it accords to investments or returns of its own nationals or companies or to investments or returns of nationals or companies of any third State.*

*(2) Neither Contracting Party shall in its territory subject nationals or companies of the other Contracting Party, as regards their management, use, enjoyment or disposal of their investments, to treatment less favourable than that which it accords to its own nationals or companies or to nationals or companies of any third State.*

### **ARTICLE 5**

#### **Expropriation**

*(1) Investments of nationals or companies of either Contracting Party shall not be nationalised, expropriated or subjected to measures having effect equivalent to nationalisation or expropriation (hereinafter referred to as “expropriation”) in the territory of the other Contracting Party except for a public purpose and for a social benefit related to the internal needs of that Party and against just and effective compensation. Such compensation shall amount to the market value of the investment expropriated immediately before the expropriation or before the*



*inversiones de capital inmediatamente antes de la fecha de hacerse efectiva la expropiación o de hacerse pública la inminente expropiación cualquiera que sea la anterior, comprenderá los intereses conforme al tipo normal comercial o legal, cualquiera haya de aplicarse en el territorio de la Parte Contratante que efectuó la expropiación, hasta la fecha en que se efectuara el pago; el pago se efectuara sin demora, será efectivamente realizable y libremente transferible. El nacional o sociedad afectado tendrá derecho de establecer puntualmente, por procedimientos jurídicos, en el territorio de la Parte Contratante que efectúe la expropiación, la legalidad de la expropiación y el monto de la compensación conforme a los principios establecidos en este párrafo.*

*impending expropriation became public knowledge, whichever is the earlier, shall include interest at a normal commercial or legal rate, whichever is applicable in the territory of the expropriating Contracting Party, until the date of payment, shall be made without delay, be effectively realizable and be freely transferable. The national or company affected shall have the right to establish promptly by due process of law in the territory of the Contracting Party making the expropriation the legality of the expropriation and the amount of the compensation in accordance with the principle set out in this paragraph.*

*(2) En el caso de que una Parte Contratante expropie los bienes de una sociedad, incorporada o constituida conforme a las leyes vigentes en cualquier parte de su territorio y en la que nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante tengan acciones, la misma asegurará la satisfacción de las disposiciones prescritas en el párrafo (1) de este Artículo, en lo que respecta a garantizar la puntual, adecuada y efectiva compensación en lo referente a las inversiones de capital de los nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante que son propietarios de dichas acciones.*

*(2) Where a Contracting Party expropriates the assets of a company which is incorporated or constituted under the law in force in any part of its own territory, and in which nationals or companies of the other Contracting Party own shares, it shall ensure that the provisions of paragraph (1) of this Article are applied to the extent necessary to guarantee prompt, adequate and effective compensation in respect of their investment to such nationals or companies of the other Contracting Party who are owners of those shares.*

#### **ARTICULO VIII**

##### **Arreglo de Diferencias entre un Inversionista y un país Receptor**

*(1) Las diferencias entre un nacional o una sociedad de una Parte Contratante y la otra Parte Contratante concernientes a una obligación de la última conforme a este Convenio y en relación con una inversión de la primera que no hayan sido arregladas legalmente y amigablemente, pasado un período de seis meses de la notificación escrita del reclamo, serán sometidas a arbitraje internacional si así lo deseara cualquiera de las partes en la diferencia.*

#### **ARTICLE 8**

##### **Settlement of Disputes between an Investor and a Host State**

*(1) Disputes between a national or company of one Contracting Party and the other Contracting Party concerning an obligation of the latter under this Agreement in relation to an investment of the former which have not been legally and amicably settled shall after a period of six months from written notification of a claim be submitted to international arbitration if either party to the dispute so wishes.*

(2) *En el caso de que la diferencia se refiera a arbitraje internacional, el inversionista y la Parte Contratante en la diferencia podrán consentir en someter la controversia:*

(a) *al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (teniendo en cuenta, cuando proceda, las disposiciones del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, abierto a la firma en Washington el 18 de marzo de 1965, y la Facilidad Adicional para la Administración de Procedimientos de Conciliación, Arbitraje e Investigación; o*

(b) *al Tribunal de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional; o*

(c) *a un árbitro internacional o tribunal de arbitraje ad hoc a ser designado por un acuerdo especial o establecido conforme a las Reglas de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas sobre el Derecho Comercial Internacional.*

*Si, después de un período de seis meses a partir de la notificación escrita del reclamo, un procedimiento alternativo no hubiese sido acordado, las partes en la diferencia tendrán la obligación de someterla a arbitraje conforme a las Reglas de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas sobre el Derecho Comercial Internacional vigentes en ese momento. Las partes en la diferencia podrán acordar por escrito la modificación de dichas Reglas.*

(2) *Where the dispute is referred to international arbitration, the investor and the Contracting Party concerned in the dispute may agree to refer the dispute either to:*

(a) *the International Centre for the Settlement of Investment Disputes (having regard to the provisions, where applicable, of the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of other States, opened for signature at Washington DC on 18 March 1965 and the Additional Facility for the Administration of Conciliation, Arbitration and Fact-Finding Proceedings); or*

(b) *the Court of Arbitration of the International Chamber of Commerce; or*

(c) *an international arbitrator or ad hoc arbitration tribunal to be appointed by a special agreement or established under the Arbitration Rules of the United Nations Commission on International Trade Law.*

*If after a period of six months from written notification of the claim there is no agreement to an alternative procedure, the parties to the dispute shall be bound to submit it to arbitration under the Arbitration Rules of the United Nations Commission on International Trade Law as then in force. The parties to the dispute may agree in writing to modify these Rules.*

## CAPÍTULO V – ARGUMENTOS DE LAS PARTES SOBRE JURISDICCIÓN

### A. SUPUESTA ACUMULACIÓN Y/O CONSOLIDACIÓN DE DISTINTAS ACCIONES SIN CONSENTIMIENTO DEL DEMANDADO

#### *Argumentos del Demandado*

164. El Demandado considera que no ha prestado su consentimiento para que inversionistas procedentes de los Estados Unidos e inversionistas procedentes del Reino Unido acumulen o consoliden acciones conforme a TBIs diferentes en un solo procedimiento arbitral y ante un solo tribunal. Asimismo, considera que corresponde a las Demandantes la carga de probar dicho consentimiento por parte del Demandado<sup>105</sup>.
165. No obstante, el Demandado asegura que el artículo IX del TBI EE.UU.-Bolivia y el artículo 8 del TBI Reino Unido-Bolivia (alegados por las Demandantes como los aplicables en materia de consentimiento para el presente arbitraje<sup>106</sup>) no contienen el consentimiento de Bolivia para resolver, de manera conjunta, disputas entre inversionistas extranjeros y Bolivia sobre la base de un tratado distinto al aplicable a dichos inversionistas extranjeros<sup>107</sup>.
166. Adicionalmente, Bolivia considera que las disposiciones para el arreglo de disputas en los Tratados son incompatibles, pues, según el TBI EE.UU.-Bolivia, solo el nacional o la sociedad parte en una controversia con el Estado puede iniciar el arbitraje, mientras que el TBI Reino Unido-Bolivia permite a cualquiera de las partes iniciarlo. Esto significa que Bolivia puede plantear reclamaciones de tipo reconvenional contra los inversionistas conforme al TBI Reino Unido-Bolivia, pero carece de dicha posibilidad en el marco del TBI EE.UU.-Bolivia<sup>108</sup>.
167. En consecuencia, el Demandado estima que el Tribunal carece de jurisdicción “*rationae voluntatis*” para conocer del presente arbitraje, al no haberse acreditado suficientemente su consentimiento por las Demandantes. De acuerdo con lo establecido por la jurisprudencia y la doctrina internacional, y según las disposiciones sobre interpretación de tratados previstas en los artículos 31 y 32 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados (en

---

<sup>105</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶17; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶25-26, 30 y 35. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 194:6-195:3; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1780:16-1780:23.

<sup>106</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶21; Notificación de Arbitraje, ¶¶57-63; Escrito de Demanda, ¶¶135-141.

<sup>107</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 198:18-199:9.

<sup>108</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 203:17-204:4.

adelante, la “CVDT”), no es posible que dos acciones puedan acumularse o consolidarse en un mismo procedimiento sin que exista un consentimiento expreso por parte del Estado<sup>109</sup>.

168. El Demandado considera que las Demandantes han efectuado una distinción entre “consolidación” y “acumulación” de acciones<sup>110</sup>, según la cual solamente la consolidación requiere el consentimiento expreso del Estado<sup>111</sup>. Sin embargo, las Demandantes no explican por qué dicho consentimiento no es necesario en el caso de una acumulación de acciones<sup>112</sup>.

169. Así, el Demandado considera que el alcance del consentimiento del Estado en un tratado no puede verse alterado unilateralmente por un inversionista<sup>113</sup>, sino que el mismo viene determinado por el alcance de la oferta de arbitrar realizada por el Estado (Bolivia) en el tratado correspondiente. Por tanto, el inversionista únicamente puede aceptar aquello que fue ofertado por el Estado<sup>114</sup> y, en el presente arbitraje, Bolivia no efectuó ninguna oferta para que las Demandantes pudieran elegir entre iniciar uno o dos arbitrajes<sup>115</sup>.

170. Adicionalmente, mientras que las Demandantes sostienen que Bolivia no ha citado ningún soporte o autoridad legal alguna para basar su objeción relativa a la falta de consentimiento para la consolidación<sup>116</sup>, el Demandado considera que dicha afirmación es un “falso debate”, pues es “absurdo” exigir que el consentimiento a la jurisdicción de un tribunal se sustente en alguna autoridad legal<sup>117</sup>.

171. Por otro lado, el Demandado alega que los casos aportados por las Demandantes presentan una diferencia fundamental con el presente: en dichos casos, los Estados no objetaron a la jurisdicción del tribunal con base en la falta de consentimiento para la acumulación de

---

<sup>109</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶23-26.

<sup>110</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶6.

<sup>111</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶6. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 195:4-196:8.

<sup>112</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶22. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 202:18-203:16.

<sup>113</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶24.

<sup>114</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶26. Véanse *ICS Inspection and Control Services Limited (Reino Unido) c. Argentina* (Caso CNUDMI – CPA No. 2010-9), Laudo sobre jurisdicción de 10 de febrero de 2012 (Dupuy, Bernárdez y Lalonde) (Anexo **RL-29**); *Impregilo S.p.A c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/17), Opinión Disidente de la Profesora Brigitte Stern de 21 de junio de 2011 (Anexo **RL-119**).

<sup>115</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶27-31. Al respecto, el Demandado considera que los casos *Lauder* y *CME* son ilustrativos de esta situación pues los inversionistas en dichos casos iniciaron dos arbitrajes distintos contra la República Checa, bajo dos tratados distintos, porque era lo único a lo que la República Checa había consentido. Por tanto, si los inversionistas en dichos casos hubieran querido consolidar los procedimientos, deberían haber contado con el consentimiento expreso del Estado pues los tratados aplicables no contenían el consentimiento del Estado para la acumulación. Igualmente, en el caso *Pan American*, el Demandado sostiene que las Demandantes tergiversan su contenido puesto que el tribunal no afirmó que si los demandantes hubieran elegido iniciar un único procedimiento en vez de dos, no habrían necesitado el consentimiento de Argentina.

<sup>116</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶7.

<sup>117</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶33.

controversias<sup>118</sup>. Por ende, el consentimiento “tácito” de los Estados en aquellos casos no puede aplicarse a este arbitraje, modificando el alcance del consentimiento de Bolivia<sup>119</sup>. Asimismo, el Demandado sostiene que en el caso *Duke Energy*, los tratados vinculaban a las mismas partes<sup>120</sup>, mientras que en el presente arbitraje cada Demandante invoca un consentimiento distinto basado en un tratado diferente<sup>121</sup>.

172. De igual forma, el Demandado considera que el consentimiento de Bolivia no puede presumirse, pues, como ha sido establecido por otros tribunales en materia de inversiones, el consentimiento de un Estado debe ser “cierto y sin ambigüedad”<sup>122</sup>. Sostener lo contrario implicaría que un Estado que es parte de un tratado da su consentimiento a todo aquello que no está expresamente prohibido por el mismo, lo que el Demandado califica como “absurdo”<sup>123</sup>.

173. Por último, Bolivia considera que no se puede obviar su consentimiento por razones de economía procesal. Según el Demandado, las Demandantes confunden cuestiones procesales bajo el artículo 17(1) del Reglamento CNUDMI con otras cuestiones jurisdiccionales (la inexistencia y el alcance del consentimiento de Bolivia)<sup>124</sup>. En este sentido, el Reglamento CNUDMI no autoriza a un tribunal a prescindir del consentimiento de un Estado, sino que confirma la necesidad del mismo en su artículo 17(5). Finalmente, Bolivia sostiene que si una de las partes debe excluirse del procedimiento, esta debe ser Rurelec<sup>125</sup>.

#### *Argumentos de las Demandantes*

174. Las Demandantes sostienen que en el presente arbitraje, no se ha procedido a la consolidación de ninguna reclamación. De acuerdo con la doctrina y la jurisprudencia aportadas por las Demandantes, la “consolidación” se define como “*un mecanismo procesal mediante el cual se combinan dos o más procedimientos, por lo que otros tribunales cesan en su función, siendo necesario el consentimiento expreso para proceder a la misma*”<sup>126</sup>

---

<sup>118</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶38.

<sup>119</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶40; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶33. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 200:19-201:20; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1782:5-1782:11.

<sup>120</sup> Véase *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), Laudo de 18 de agosto 2008 (Kaufmann-Kohler, Gómez Pinzón y van den Berg) (Anexo **CL-53**).

<sup>121</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶46(c); Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶31.

<sup>122</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶42; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶34. Véase *Plama Consortium Limited c. Bulgaria* (Caso CIADI No. ARB/03/24), Decisión sobre jurisdicción de 8 de febrero de 2005 (Salans, van den Berg y Veeder) (Anexo **CL-110**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 196:19-197:7.

<sup>123</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶44.

<sup>124</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶12.

<sup>125</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 206:22-207:10.

<sup>126</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶6. Véase *Canfor Corporation c. Estados Unidos de América; Terminal Forest Products Ltd. c. Estados Unidos de América* (Caso CNUDMI), Orden de Consolidación de 7 de septiembre de 2005, (van den Berg, Robinson y L.C de Mestral) (Anexo **CL-115**).

[traducción del Tribunal]. Sin embargo, desde el punto de vista de las Demandantes, el presente arbitraje plantea una situación diferente, pues versa sobre dos inversionistas que han decidido someter de manera conjunta varios reclamos en un solo procedimiento. Esto da lugar a que la jurisprudencia aportada por Bolivia no sea aplicable al presente caso en tanto alude a la consolidación de dos arbitrajes separados en un único procedimiento<sup>127</sup>.

175. Asimismo, las Demandantes se oponen al argumento de Bolivia sobre la falta de competencia del Tribunal para conocer de este asunto por falta de consentimiento expreso del Estado a la acumulación, en un solo procedimiento, de reclamos efectuados por distintos demandantes conforme a tratados diferentes. Las Demandantes sostienen que el Demandado no ha aportado jurisprudencia ni doctrina que sustente su posición porque no existe ningún precedente en el que los reclamos efectuados por distintos demandantes hayan sido rechazados por haber sido presentados de forma conjunta<sup>128</sup>.

176. Al contrario, según defienden las Demandantes, lo normal es que cuando existan múltiples partes en un arbitraje se proceda de forma conjunta a la hora de presentar las reclamaciones, incluso cuando están involucrados diferentes instrumentos legales, siempre que los mismos sean compatibles (como consideran que ocurre en el presente arbitraje respecto del TBI EE.UU.-Bolivia y del TBI Reino Unido-Bolivia)<sup>129</sup>. Las Demandantes se oponen también a la posibilidad de presentar una demanda de reconvención conforme al TBI Reino Unido-Bolivia. De hecho, la única incompatibilidad alegada por Bolivia es inexistente,<sup>130</sup> pues las

---

<sup>127</sup> Como explican las Demandantes en el ¶6(a) y (b) del Contra-Memorial sobre Jurisdicción, el caso *Pan American Energy LLC y BP Argentina Exploration Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/13), Decisión sobre las excepciones preliminares del 27 de julio de 2006 y el caso *CME Czech Republic B.V. c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo parcial del 13 de septiembre de 2001 (Kuhn, Schwebel y Hándl) (Anexo **RL-33, CL-74**), aportados por Bolivia, hacen referencia a arbitrajes en los que las demandantes iniciaron dos procedimientos arbitrales distintos y, posteriormente, solicitaron la consolidación de los procedimientos. Sin embargo, la situación en este caso es distinta, puesto que las Demandantes no han solicitado el inicio de dos arbitrajes distintos, sino que han procedido de forma conjunta.

<sup>128</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶68. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1707:13-1707:24.

<sup>129</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶8-9; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶74 y 76. Véanse *Piero Foresti, Laura de Carli y Otros c. La República de Sudáfrica* (Caso CIADI No. ARB(AF)/07/1), Laudo de 4 de agosto de 2010 (Lowe, Browner y Matthews) (Anexo **CL-134**); *OKO Pankki OYJ, VTB Bank (Alemania) AG y Sampo Bank Plc c. Estonia* (Caso CIADI No. ARB/04/6), Laudo de 19 de noviembre de 2007 (Wijnen, Fortier y Veeder) (Anexo **CL-120**); *Itera International Energy LLC y Itera Group NV c. Georgia* (Caso CIADI No. ARB/08/7), Decisión sobre la admisibilidad de reclamaciones accesorias de 4 de diciembre de 2009 (Danelius, Orrego Vicuña y Stern) (Anexo **CL-128**); *Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. e InterAguas Servicios Integrales del Agua S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/17), Decisión sobre jurisdicción de 16 de mayo de 2006 (Salakuse, Kaufmann-Kohler y Nikken) (Anexo **CL-117**); *Pac Rim Cayman LLC c. El Salvador* (Caso CIADI No. ARB/09/12), Decisión sobre las objeciones preliminares del demandado de 2 de agosto de 2010 (Veeder, Tawil y Stern) (Anexo **CL-133**); *Rumeli Telekom A.S. y Telsom Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. c. Kazajistán* (Caso CIADI No. ARB/05/16), Laudo de 29 de julio de 2008 (Hanotiau, Boyd y Lalonde) (Anexo **CL-52**); *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), Laudo de 18 de agosto de 2008 (Kaufmann-Kolher, Gómez Pinzón y van den Berg) (Anexo **CL-53**); *Perenco Ecuador Ltd. c. Ecuador y Empresa Estatal Petróleos del Ecuador (Petroecuador)* (Caso CIADI No. ARB/08/06), Decisión sobre jurisdicción de 30 de junio de 2011 (Tomka, Kaplan y Thomas) (Anexo **CL-137**).

<sup>130</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶29.

Demandantes han sometido la disputa de conformidad con las respectivas disposiciones de cada uno de los Tratados en materia de resolución de conflictos<sup>131</sup>.

177. Finalmente, las Demandantes consideran que, por motivos de justicia y eficiencia, el Tribunal debe resolver la disputa en un único procedimiento, pues si procediera de forma separada, las Demandantes tendrían que emplear una mayor cantidad de dinero y esfuerzo, dando lugar a una duplicidad de procedimientos y a una posible inconsistencia en futuras decisiones. Por tanto, el Tribunal debe permitir que las Demandantes puedan presentar sus reclamaciones conjuntamente, máxime cuando Bolivia no ha establecido un motivo por el cual el procedimiento pueda verse perjudicado por ello, ni cuál de las dos Demandantes debe ser la excluida<sup>132</sup>.

178. Las Demandantes consideran que no hay razón alguna para creer que Bolivia no contemplara, cuando firmó los Tratados, que varias reclamaciones pudieran ser sometidas a un único arbitraje. No es controvertido que varios inversionistas se presenten juntos en un arbitraje sin que medie una expresa autorización bajo el tratado de inversiones, e incluso aunque el Estado se oponga. Igualmente, un inversionista puede iniciar un arbitraje utilizando diferentes instrumentos legales basándose en el consentimiento que se ha prestado para cada uno de ellos, incluso cuando tales instrumentos no contemplan específicamente esta posibilidad<sup>133</sup>.

179. Adicionalmente, que las Demandantes puedan ser oídas de manera conjunta no es una cuestión de jurisdicción, sino de procedimiento arbitral. Al respecto, el Tribunal ostenta una amplia discreción para decidir sobre la misma de conformidad con el Reglamento CNUDMI así como con la Orden de Procedimiento N° 1. Son indiscutibles las ventajas en cuanto a la eficiencia y consistencia que resultan de un procedimiento unificado y, en cualquier caso, Bolivia no ha presentado ninguna razón por la cual no deba procederse de tal forma.

180. Las Demandantes consideran que Bolivia parece haber desistido de su argumento relativo a la supuesta incompatibilidad de los Tratados<sup>134</sup> así como del argumento según el cual en el presente arbitraje se está discutiendo una “consolidación”. La única razón de Bolivia para oponerse a este arbitraje es retrasar el laudo final, pues ni siquiera ha disputado el hecho de

---

<sup>131</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶10; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶72-73.

<sup>132</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶11-13; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶77. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 163:6-165:13.

<sup>133</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶5-7. Al respecto, las Demandantes citan diversos casos en los que sustentan su argumento; destacando, entre otros, *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Company c. Ecuador* (Caso CNUDMI - Caso CPA No. 2007-2), *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company y CJSC Vostokneftegaz Company c. Mongolia* (Arbitraje CNUDMI) y *Abaclat y Otros c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/5), Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad de 4 de agosto de 2011 (Tercier, Abi-Saab y van den Berg) (Anexo **CL-138**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 163:14-163:25; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1708:9-1709:12.

<sup>134</sup> Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1709:21-1710:23.

que es justo y eficiente resolver juntas las reclamaciones presentadas conjuntamente, ni ha explicado por qué eso le causaría un perjuicio<sup>135</sup>.

181. En cualquier caso, las Demandantes consideran que las reclamaciones presentadas por ambas pueden ser analizadas desde el punto de vista de cualquiera de ellas, pues el daño es uno solo. Así, si el Tribunal comenzase su análisis con GAI, comprobaría que esta habría perdido directamente el valor de mercado que surge del precio *spot* y las reclamaciones por medios efectivos, sin necesidad de considerar ningún tema respecto de Rurelec, al estar la pérdida de Rurelec satisfecha con el pago de los daños y perjuicios plenos a GAI. Por otro lado, si el Tribunal rechazase su jurisdicción respecto a GAI, entonces podría considerar a Rurelec, pues su participación en EGSA es la misma que la de GAI. Si se atiende a las medidas regulatorias, las pérdidas serían también las mismas. Si el Tribunal considerase las reclamaciones de Rurelec, las pérdidas serían las del valor de mercado de su participación en EGSA a la fecha de valuación, así como aquellas pertenecientes a la reclamación de medios efectivos y precio *spot*. En este contexto, tampoco sería necesario considerar otros asuntos relativos a GAI, al quedar su pérdida resarcida mediante el pago de daños y perjuicios plenos a Rurelec. Ahora bien, si el Tribunal entendiese que no tiene jurisdicción para conocer las reclamaciones de Rurelec, entonces debería considerar las reclamaciones de GAI. La valuación de su participación en EGSA es la misma que la de Rurelec, por lo que el ejercicio de daños y perjuicios es el mismo<sup>136</sup>.

## **B. SUPUESTA FALTA DEL CARÁCTER DE INVERSIONISTA DE RURELEC ASÍ COMO DE UNA INVERSIÓN PROTEGIDA**

### *Argumentos del Demandado*

182. Bolivia considera que Rurelec carece de legitimación activa para someter su disputa con Bolivia al presente arbitraje, pues Rurelec no se puede catalogar como un “inversionista”, ni ha procedido a realizar una “inversión” conforme a las disposiciones del TBI Reino Unido-Bolivia. Por tanto, no se puede entender en ningún caso que el presunto consentimiento de Bolivia haya sido otorgado.

183. En primer lugar, y apoyándose en jurisprudencia internacional así como en la CVDT, el Demandado sostiene que Rurelec tiene la carga de la prueba a la hora de alegar la existencia de una “inversión” así como su carácter de “inversionista”. Rurelec debe probar que adquirió una participación directa en EGSA con anterioridad a la disputa o, si fuese suficiente bajo el TBI Reino Unido-Bolivia, una participación indirecta. Sin embargo, ninguno de estos puntos

---

<sup>135</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶11.

<sup>136</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶64-66. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1704:22-1706:23.



ha sido probado, por lo que el Tribunal debería declinar su jurisdicción para conocer del asunto<sup>137</sup>.

184. En segundo lugar, a juicio del Demandado, la documentación aportada por las Demandantes no demuestra una inversión de Rurelec en GAI en enero de 2006. E incluso asumiendo *arguendo* que dicha documentación fuera suficiente –cosa que Bolivia niega–, únicamente podría acreditar una posible adquisición de una participación indirecta en EGSA el 29 de junio de 2009, pues en tal fecha se habría establecido la cadena de control accionaria entre EGSA y Rurelec<sup>138</sup>. Tomando como referencia esta fecha, las principales inversiones de capital en nueva capacidad productiva efectuadas por EGSA entre 2006 y 2008, a las que las Demandantes hacen reiteradas referencias, se habrían realizado sin que Rurelec ostentase ningún tipo de participación en EGSA. En cualquier caso, la fecha de la posible adquisición de esa participación indirecta sería irrelevante, pues no existe ningún documento que acredite que se haya efectuado el pago de la inversión, lo que conlleva que tal inversión no exista.

185. En tercer lugar, si se considera que Rurelec efectuó una inversión en EGSA, esta sería una inversión indirecta, pues la misma se habría realizado a través de Birdsong, BIE y GAI. Además, BIE y Birdsong están constituidas conforme a las leyes de las Islas Vírgenes Británicas<sup>139</sup>, territorio al cual no se aplica el TBI Reino Unido-Bolivia. Adicionalmente, al tratarse de una inversión indirecta, la misma no estaría protegida por el TBI Reino Unido-Bolivia, a diferencia de lo que ocurre con el TBI EE.UU.-Bolivia. En este sentido, el Demandado alega que el TBI EE.UU.-Bolivia contiene una definición amplia de inversión en la que se incluye “*cualquier tipo de inversión que posea o controle directa o indirectamente ese nacional o sociedad*”<sup>140</sup>, mientras que el TBI Reino Unido-Bolivia no hace referencia a una tenencia directa o indirecta de inversiones.

186. Por otro lado, según la interpretación que el Demandado efectúa de los artículos II al V del TBI EE.UU.-Bolivia, las inversiones protegidas tienen que ser “de” nacionales o sociedades

---

<sup>137</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶35-37; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶38. Véanse *Limited Liability Company AMTO c. Ucrania* (Caso SCC No. 80/2005), Laudo final de 26 de marzo de 2008 (Cremades, Runeland y Soderlund) (Anexo **RL-34**); *Salini Costruttori S.P.A. y Italstrade S.P.A. c. Jordania* (Caso CIADI No. ARB/02/13), Laudo del 31 de enero de 2006 (Guillaume, Cremades y Sinclair) (Anexo **RL-35**); *Hussein Nuaman Soufraki c. Emiratos Arabes Unidos* (Caso CIADI No. ARB/02/07), Laudo de 7 de julio de 2004 (Fortier, Schwebel y El-Khoseri) (Anexo **RL-37**); *Phoenix Action, Ltd. c. República Checa* (Caso CIADI No. ARB/06/5), Laudo del 15 de abril de 2009 (Stern, Bucher y Fernández-Armesto) (Anexo **RL-38**); *Brandes Investment Partners, LP c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/08/3), Decisión sobre las excepciones opuestas por el demandado en virtud de la regla 41(5) de las Reglas de Arbitraje del Centro de 2 de febrero de 2009 (Briner, Stern y Böckstiegel) (Anexo **RL-39**); *Inceysa Vallisoletana S.L. c. El Salvador* (Caso CIADI No. ARB/03/26), Laudo de 2 de agosto de 2006 (Oreamuno Blanco, Landy y von Wobeser) (Anexo **RL-40**).

<sup>138</sup> El Demandado considera que esa fecha es la que debe tomarse como referencia, y no la alegada por las Demandantes, pues es la que aparece en el Certificado de Acciones que muestra la titularidad de Birdsong de acciones en BIE (Anexo **C-35**).

<sup>139</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶51. Véase Certificado de Constitución de BIE (Anexo **C-25**); Certificado de Constitución de Birdsong (Anexo **C-29**).

<sup>140</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶62; artículo I(4) del TBI EE.UU.-Bolivia.

“de” cada Parte Contratante, lo que implica una relación de propiedad directa entre la inversión y el nacional para que este se considere inversionista. Esta interpretación se refuerza con los términos “tener” y “propietario” incluidos en el artículo V(2) que, según la interpretación del Demandado, implican titularidad, propiedad o derecho legal de poseer las acciones.

187. Dado que el TBI Reino Unido-Bolivia no alude a una titularidad “directa o indirecta”, según la jurisprudencia citada por el Demandado, la inversión protegida tiene que ser directa<sup>141</sup>. Asimismo, el Demandado resalta que de los 22 TBIs firmados por Bolivia, 13 contienen la citada expresión, mientras que 8 no la contienen. Deduce de ello que si el TBI Reino Unido-Bolivia hubiera querido proteger las inversiones indirectas y no solo las directas, habría hecho una referencia expresa a ello, como ha ocurrido con otros tratados.

188. Así pues, para el Demandado, una inversión indirecta en EGSA no es una inversión protegida bajo el TBI Reino Unido-Bolivia<sup>142</sup>. El Demandado considera que los casos aportados por las Demandantes no se pronunciaron sobre la existencia en el tratado correspondiente de términos que confirmaban la no inclusión de inversiones indirectas (como ocurre, a su juicio, en el TBI Reino Unido-Bolivia), ni sobre la postura del Estado a la hora de firmar distintos tratados y la diferenciación entre inversiones directas e indirectas<sup>143</sup>.

189. Adicionalmente, el Demandado argumenta que los términos del TBI Reino Unido-Bolivia únicamente protegen las inversiones “de capital”<sup>144</sup>. Esta afirmación es confirmada por la jurisprudencia y la doctrina internacionales atendiendo al sentido inherente del término “inversión”<sup>145</sup>. Por ende, se requiere una aportación monetaria o en cualquier otro valor económico para que la inversión esté protegida por el TBI Reino Unido-Bolivia. Según el

---

<sup>141</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶75. Véase *Agua del Tunari S.A. c. República de Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/02/3), Decisión sobre objeciones a la jurisdicción de 21 de octubre de 2005 (D.Caron, Alberro-Semerena y C. Alvarez) (Anexo **RL-28**).

<sup>142</sup> Memorial sobre Jurisdicción, sección 3.2.2; Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶77-82; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶22-31.

<sup>143</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶83-87. Véanse *Siemens A.G. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), Decisión sobre jurisdicción de 3 de agosto de 2004 (Sureda, Brower y Janeiro) (Anexo **CL-109**); *Cemex Caracas Investments B.V. y Cemex Caracas II Investments B.V. c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/08/15), Decisión sobre jurisdicción de 30 de diciembre de 2010 (Guillaume, Abi-Saab y von Mehren) (Anexo **CL-136**). En este sentido, la Demandada, en sus alegaciones de 14 de enero de 2013, niega que el caso *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/90/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2011 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**), sustente la posición de las Demandantes en este aspecto debido a que: (i) los TBIs no son iguales en aspectos relevantes para el presente arbitraje; y (ii) la decisión aplica un principio pro inversionista que no ha sido justificado por dicho tribunal.

<sup>144</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶85-89; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶43.

<sup>145</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶91-96. Véanse *Romak S.A. c. Uzbekistán* (Caso CNUDMI – PCA No. AA280), Laudo de 26 de noviembre de 2009 (Mantilla-Serrano, Rubins y Molfessis) (Anexo **RL-54**); *GEA Group Aktiengesellschaft c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/08/16), Laudo de 31 de marzo de 2011 (van den Berg, Landau y Stern) (Anexo **RL-55**); *Alps Finance and Trade AG c. Eslovaquia* (Caso CNUDMI), Laudo de 5 marzo de 2011 (Stuber, Klein y Crivellaro) (Anexo **RL-56**).

Demandado, Rurelec no realizó ninguna inversión de capital en Bolivia en los términos del TBI Reino Unido-Bolivia.

190. Aun si se admitiera que Rurelec es un inversionista y que el TBI Reino Unido-Bolivia protege las inversiones indirectas, el Demandado sostiene que Rurelec no ha realizado ninguna contribución “dentro” del territorio boliviano. Afirma también que la distinción efectuada por las Demandantes entre “inversión de capital” e “inversión” en las distintas versiones del TBI Reino Unido-Bolivia es irrelevante<sup>146</sup>, pues la objeción de Bolivia no se basó en dicha distinción.

191. La objeción de Bolivia se fundamenta en la noción objetiva del término “inversión”, que implica un aporte o contribución económica en el Estado receptor. Así, el Demandado cuestiona el caso *White Industries*<sup>147</sup> citado por las Demandantes, pues si por un lado el tribunal desestimó la regla de la relevancia del elemento económico de aporte o contribución, al mismo tiempo consideró importante confirmar que el inversionista extranjero había hecho ese aporte o contribución en el caso concreto objeto del laudo<sup>148</sup>. Igualmente, en los casos *Romak* y *Alps Finance*<sup>149</sup> (según Bolivia, malinterpretados por las Demandantes al considerar que respondían a circunstancias especiales), el tribunal desligó los hechos del significado inherente del término “inversión” y criticó la postura que las Demandantes defienden<sup>150</sup>.

192. Además, Rurelec tendría que haber demostrado que efectuó una aportación monetaria o en otros valores económicos dentro del territorio de Bolivia<sup>151</sup>. Para el Demandado, las Demandantes no han acreditado lo anterior<sup>152</sup>. Lo único que se ha acreditado es una posible

---

<sup>146</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶37-41.

<sup>147</sup> Véase *White Industries Australia Limited c. India* (Caso CNUDMI), Laudo de 30 de noviembre de 2011 (Brower, Lau y Rowley) (Anexo **CL-73**).

<sup>148</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶95.

<sup>149</sup> Véanse *Romak S.A. c. Uzbekistán* (Caso CNUDMI – PCA No. AA280), Laudo de 26 de noviembre de 2009 (Mantilla-Serrano, Rubins y Molfessis) (Anexo **RL-54**); *Alps Finance and Trade AG c. Eslovaquia* (Caso CNUDMI), Laudo de 5 de marzo de 2011 (Stuber, Klein y Crivellaro) (Anexo **RL-56**).

<sup>150</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 208:6-209:17; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1783:7-1783:14.

<sup>151</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶101-102 y 109; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶37.

<sup>152</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶103-112. Al respecto, el Demandado establece que no existe prueba alguna de que Rurelec haya pagado USD 35 millones para la adquisición de las acciones en EGSA. Igualmente, las inversiones en equipos de generación fueron realizadas sin que las Demandantes aportasen capital propio. En relación con la supuesta asistencia técnica que las Demandantes mencionan en su Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶33, tampoco se ha acreditado y, en todo caso, el apoyo técnico que recibía EGSA procedía del exterior, a través de subcontratistas de la empresa Independent Power Operation Ltd. (véase Anexo **R-103**). Además, al menos cuatro de los siete motores Jenbacher (que las Demandantes incluyen como contribución de Rurelec) pertenecían a EGSA desde abril de 2005, es decir, varios meses antes de la supuesta inversión de Rurelec en Bolivia. En última instancia, no es cierto, según el Demandado, que la gestión de Rurelec haya contribuido a sanear la difícil situación financiera de EGSA pues su endeudamiento era patente desde 2008, Fitch Ratings había rebajado la calificación crediticia de EGSA y en 2009 ya había agotado todas sus fuentes de financiación, disponiendo en 2010 de USD 3 millones en caja. Todo ello, unido al reparto de dividendos calificados de “conservadores” por las Demandantes, dieron lugar a una descapitalización de EGSA (véanse Anexos **R-104**, **R-105** y **R-106**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 209:18-211:14.

adquisición de una participación indirecta en EGSA en 2009 (10 años después de realizados los aportes de capital en territorio boliviano relacionados con la capitalización de EGSA). No se ha demostrado que dicha inversión haya sido realizada mediante una aportación dineraria o en otros valores económicos, ni que se haya realizado en territorio boliviano. El Demandado argumenta que no ha existido aporte de capital desde 1999 por los accionistas de EGSA. Además, las “inversiones” que las Demandantes alegan que realizaron en 2006 y 2007 no se les pueden atribuir, pues en aquel momento, Rurelec no era todavía accionista indirecto de EGSA.

193. Por último, desde la capitalización de EGSA en 1999 (10 años antes de la supuesta adquisición por Rurelec de una participación indirecta), no ha existido aporte de capital por parte de los accionistas de EGSA. La compra y venta de los dos motores propiedad de Energais en Bolivia (que están desmantelados, fuera de uso y depositados en EGSA), así como la participación de Rurelec en Energais, no pueden considerarse como una inversión bajo el TBI Reino Unido-Bolivia<sup>153</sup>.

194. Por las razones expuestas, Rurelec no ostenta la calidad de inversionista, ni la supuesta inversión efectuada puede considerarse una “inversión protegida” bajo el TBI Reino Unido-Bolivia. Por tanto, el Tribunal no es competente “*rationae personae*” para conocer de esta controversia.

195. El Demandado reitera que los argumentos de las Demandantes para justificar la supuesta inversión de Rurelec en EGSA<sup>154</sup> son insuficientes. Bolivia niega la supuesta adquisición indirecta de acciones de EGSA por Rurelec, ya sea en 2006 o 2009<sup>155</sup>, por las siguientes razones:

- (a) Las Demandantes no han aportado prueba del pago de dicha adquisición. Simplemente transcriben el precio incluido en un contrato de compraventa de acciones de 12 de diciembre de 2005, un *Share Transfer* de 5 de enero de 2006 y una nota de prensa de Rurelec de 5 de enero de 2006<sup>156</sup>. No se prueban las condiciones en las que se produjo dicho pago<sup>157</sup>.

---

<sup>153</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶116-127.

<sup>154</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶17-19.

<sup>155</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶55. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1783:3-1792:3.

<sup>156</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶17.

<sup>157</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶59-61; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶38-41. Al respecto del contrato (Anexo **R-61**), Bolivia sostiene que el mismo no demuestra que ningún pago hubiera sido realizado. En el mismo, se contemplan una serie de pagos aplazados que se desconoce si fueron o no pagados. Además, el último pago se preveía para 2008, por lo que, es imposible que el *Share Transfer* de 2006 (Anexo **C-214**) pueda acreditar pago alguno (un total de USD 35 millones) en 2006 si todavía no se había terminado de pagar el monto. La misma situación se produce en relación con la nota de prensa de Rurelec (Anexo **C-215**).

- (b) La documentación aportada por las Demandantes no prueba la cadena accionaria que vincularía a Rurelec con EGSA desde 2006, sino una supuesta inversión indirecta de Rurelec desde 2009. Únicamente una carta de Nerine Fiduciaries a sus abogados de Freshfields de 26 de octubre de 2012 (el mismo día que su Contra-Memorial sobre Jurisdicción fue presentado) vincularía a Birdsong con EGSA antes de 2009<sup>158</sup>. No se ha aportado ningún otro documento de las otras entidades intervinientes para justificar que las acciones representativas del capital de BIE eran realmente de Birdsong. Igualmente, no se ha explicado por qué Birdsong (si efectivamente adquirió las acciones en 2006) esperó hasta 2009 para registrarlas a su nombre, y tampoco existe ninguna prueba de que Birdsong fuera 100% propiedad de Rurelec<sup>159</sup>. En todo caso, la documentación carece de carácter oficial<sup>160</sup>.
- (c) El cargo de Presidente del Directorio de EGSA, ostentado por el Sr. Peter Earl, no demuestra que las acciones de EGSA fueran propiedad (ni siquiera indirecta) de Rurelec. Además, su asistencia como Presidente del Directorio a la inauguración oficial de una nueva instalación de EGSA no fue “excepcional”<sup>161</sup>.

196. Con base en lo anterior, Bolivia sostiene que las Demandantes no han demostrado que Rurelec pagara las acciones supuestamente adquiridas, ni la realización de un aporte o contribución económica en territorio boliviano. En consecuencia, según el Demandado, no existe inversión alguna protegida por el Tratado, lo que priva al Tribunal de jurisdicción *rationae personae*.

#### *Argumentos de las Demandantes*

197. En primer lugar, las Demandantes sostienen que Rurelec adquirió su participación mayoritaria indirecta en EGSA el 6 de enero de 2006<sup>162</sup>, de forma que cuando, entre los años 2006 y 2008, EGSA llevó a cabo varias inversiones para aumentar su capacidad de generación de electricidad, Rurelec era ya el accionista mayoritario. Las Demandantes rechazan que dicha participación fuese adquirida más tarde, en junio de 2009, como afirma el Demandado, pues aseguran que: (i) Bolivia solicitó a las Demandantes documentos específicos sobre esta cuestión el día 7 de septiembre de 2012 y Rurelec facilitó dicha documentación; (ii) como acredita esa documentación, la ejecución de la transferencia de

---

<sup>158</sup> Carta de Nerine Fiduciaries a Freshfields de 26 de octubre de 2012 (Anexo C-226).

<sup>159</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶69. El Demandado considera que las Demandantes únicamente prueban que Birdsong se constituyó en diciembre de 2005 y que Rurelec ostentaba una acción con un valor nominal de un dólar (USD 1) (Anexos C-29 y C-30). Sin embargo, esos documentos no muestran cuántas acciones componen el capital social de Birdsong y, por consiguiente, no se puede determinar el porcentaje que Rurelec ostentaría sobre la misma.

<sup>160</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶62-65.

<sup>161</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶71.

<sup>162</sup> Escrito de Demanda, ¶70; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶15.

acciones de fecha 5 de enero de 2006 demuestra que la transacción finalizó el día 6 de enero de 2006 con el pago de USD 35 millones; (iii) otros documentos complementarios confirman igualmente que Rurelec efectuó su inversión en 2006<sup>163</sup>; y (iv) la inversión de Rurelec en EGSA era conocida por el Demandado desde antes de 2009, como prueba que en marzo de 2007 las autoridades bolivianas participaran, junto con el Sr. Earl y el Embajador del Reino Unido en Bolivia, en la ceremonia de inauguración de la nueva turbina GCH-11 de EGSA<sup>164</sup>.

198. Las Demandantes manifiestan que han presentado suficiente evidencia de que Rurelec adquirió, de forma indirecta, una participación mayoritaria en EGSA, y afirman que Bolivia no ha desacreditado lo anterior, por lo que, su objeción sobre este punto debe ser rechazada. Sostienen que el precio de USD 35 millones por la compra de EGSA fue pagado íntegramente, como demuestran los informes anuales de 2006 y 2007 y las auditorías realizadas<sup>165</sup>. Tras la adquisición y hasta junio de 2009, las acciones de BIE fueron mantenidas en fideicomiso por entidades nombradas en beneficio de Birdsong, siguiendo una práctica corporativa habitual.

199. En segundo lugar, las Demandantes consideran que el TBI Reino Unido-Bolivia sí protege la inversión indirecta, ya que cubre “todo tipo de activo”, así como “cualquier forma de participación en una sociedad”, y su lista de inversiones protegidas no es exhaustiva. Las inversiones indirectas son un activo y, por tanto, una forma de participación en una sociedad, lo que las hace inversiones protegidas bajo el TBI Reino Unido-Bolivia. Esta conclusión es respaldada por la práctica arbitral<sup>166</sup>, y los casos aportados por Bolivia son irrelevantes para este arbitraje.

200. Las Demandantes insisten en que la participación indirecta de Rurelec sobre EGSA debe considerarse como una “inversión” de las de la lista ilustrativa del Tratado, ya que esta se refiere a “*acciones en [...] una sociedad y cualquier otra forma de participación en una*

---

<sup>163</sup> Ejemplos de documentación incluyen: (i) los informes anuales de EGSA que se refieren a la posesión de acciones por Rurelec desde que se efectuó la inversión, (ii) la posición de Peter Earl -Director de Rurelec- como Presidente de la Junta de EGSA en 2006, y (iii) diferentes comunicados de prensa que mencionan las inversiones de Rurelec en Bolivia en el sector de generación eléctrica.

<sup>164</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶17-19; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶95. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 165:14-167:7.

<sup>165</sup> Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1701:19-1704:8.

<sup>166</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶23-26. Véanse *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/09/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergenthal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**); *Siemens A.G. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), Decisión sobre jurisdicción de 3 de agosto de 2004 (Sureda, Brower y Janeiro) (Anexo **CL-109**); *Ioannis Kardassopoulos c. Georgia* (Caso CIADI No. ARB/02/8), Decisión sobre jurisdicción de 6 de julio de 2007 (Fortier, Orrego Vicuña y Watts) (Anexo **CL-119**); *Mobil Corporation, Venezuela Holdings, B.V. y otros c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/07/27), Decisión sobre jurisdicción de 10 de junio de 2010 (Guillaume, Kaufmann-Kohler y El-Kosheri) (Anexo **CL-131**); *Sr. Tza Yap Shum c. Perú* (Caso CIADI No. ARB/07/6), Decisión sobre jurisdicción y competencia de 19 de junio de 2009 (Fernández -Armesto, Otero y Kessler) (Anexo **CL-124**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 167:24-168:16; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1721:21-1722:9.

*societad*”. La anterior es una definición amplia y no puede ver reducido su alcance por la ausencia de un lenguaje más específico (“directa o indirectamente”), como pretende el Demandado. Bolivia no ha aportado pruebas que demuestren que el TBI Reino Unido-Bolivia haya excluido deliberadamente las inversiones indirectas<sup>167</sup>. Para las Demandantes, la práctica arbitral constante, al interpretar disposiciones similares a las del TBI Reino Unido-Bolivia, ha sido entender que protegen las inversiones indirectas<sup>168</sup>.

201. El argumento de Bolivia según el cual la inversión, para estar protegida por un TBI, debe ser efectuada directamente por los nacionales o las sociedades del Estado extranjero signatario del tratado es rechazado por la jurisprudencia internacional<sup>169</sup>. La jurisprudencia y la doctrina aportada por las Demandantes<sup>170</sup> desvirtúan la tesis de que la existencia de sociedades interpuestas en la cadena de participación en EGSA impide que Rurelec se considere un inversionista conforme al TBI Reino Unido-Bolivia.

202. En tercer lugar, las Demandantes niegan que el concepto de “inversión” requiera, como sostiene Bolivia, una contribución de capital en el territorio boliviano (“inversión de capital”), al tiempo que rechazan también la afirmación de que Rurelec no haya efectuado una inversión de capital y, por tanto, no ostenta la protección otorgada por el TBI Reino Unido-Bolivia<sup>171</sup>. Dicha afirmación del Demandado se basa en una regla creada únicamente por la jurisprudencia del CIADI sobre la interpretación del propio Convenio del CIADI, que no es aplicable a la presente disputa<sup>172</sup>.

203. En contra de lo afirmado por el Demandado, las Demandantes sostienen que han efectuado inversiones de gran calado en Bolivia<sup>173</sup>. Adicionalmente, Rurelec y el Gobierno boliviano

---

<sup>167</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶20-22.

<sup>168</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶23-25. Las Demandantes consideran que el caso *Anglo Iranian Oil Co. (Reino Unido c. Irán)*, 1952, C.I.J. *Reports* 93 del 22 de julio de 1952 (Anexo **RL-44**), citado por el Demandado para sustentar su argumento en el ¶72 de su Memorial sobre Jurisdicción, no hace referencia al concepto de una inversión directa o indirecta. Además, el argumento de Bolivia que considera que los casos presentados por las Demandantes no deben ser tenidos en cuenta por no involucrar al TBI Reino Unido-Bolivia u otros tratados firmados por esta no debe prosperar, pues las disposiciones que se estudian en los casos aportados son substancialmente idénticas a las del TBI Reino Unido-Bolivia. Para mayor referencia de los casos aportados, véase *Contra-Memorial sobre Jurisdicción*, ¶¶23-26. Véase igualmente las alegaciones de las Demandantes de fecha 2 de enero de 2013 respecto del caso *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/09/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**).

<sup>169</sup> *Contra-Memorial sobre Jurisdicción*, ¶28. Véase *Cemex Caracas Investments B.V. y Cemex Caracas II Investments B.V. c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/08/15), Decisión sobre jurisdicción de 30 de diciembre de 2010 (Guillaume, Abi-Saab y von Mehren) (Anexo **CL-136**).

<sup>170</sup> *Contra-Memorial sobre Jurisdicción*, ¶¶29-30. Véanse C.H. Schreuer, “*Shareholder Protection in International Investment Law*”, *Transnational Dispute Management*, Volumen 2, Número 3, de 8 de mayo de 2005 (Anexo **CL-112**); *Inmaris Perestroika Sailing Maritime Services GMBH y Otros c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/08/8), Decisión sobre jurisdicción de 8 de marzo de 2010 (Alexandrov, Cremades y Rubins) (Anexo **CL-130**).

<sup>171</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 169:3-169:15.

<sup>172</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶27-28.

<sup>173</sup> A modo de ejemplo, citan, además del pago de USD 35 millones por la adquisición de EGSA en 2006, una inversión aproximada de USD 110 millones para lograr aumentar la eficiencia de EGSA (mediante un aumento de capacidad de

llevaron a cabo un proyecto solidario para hacer llegar electricidad a zonas rurales carentes del servicio y acordaron que Rurelec financiara un subsidio a los consumidores de bajos ingresos, denominado “Tarifa Dignidad”. Todo ello, se financió a costa de Rurelec, con los beneficios obtenidos por las inversiones efectuadas, dividendos diferidos, préstamos comerciales y demás fuentes de financiación de EGSA<sup>174</sup>.

204. Para las Demandantes, la interpretación por Bolivia del concepto de inversión protegida es incorrecta y distorsiona el verdadero significado que el TBI Reino Unido-Bolivia pretende otorgarle, privándole de su *effet utile*. El Demandado se basa en la versión en castellano del TBI Reino Unido-Bolivia y alude al concepto de “rentas” que aparece en su artículo 1(b)<sup>175</sup>. En dicha versión, se define la noción de “inversión de capital” dentro del concepto de “renta”. Sin embargo, la versión inglesa del TBI utiliza únicamente el término “inversión” (“*investment*”)<sup>176</sup>, que, según las Demandantes, es el concepto verdaderamente definido en el TBI Reino Unido-Bolivia. De acuerdo con la CVDT, en caso de discrepancias entre las distintas versiones de un mismo tratado, debe adoptarse el significado que mejor reconcilie ambas, que en este caso es el contemplado en la versión inglesa, pues dicha versión incluye un concepto no restringido de inversión que refleja fielmente la intención de los redactores y el objeto y finalidad del TBI Reino Unido-Bolivia.

205. Las Demandantes insisten igualmente en que la jurisprudencia aportada por el Demandado para determinar el concepto de “inversión” es inapropiada. Por un lado, Bolivia cita casos en los que se utiliza un concepto restringido de inversión al interpretar el artículo 25 del Convenio del CIADI, convenio que no se aplica a este caso. Por otro lado, los casos citados por Bolivia en relación con el Reglamento CNUDMI representan una visión minoritaria y están basados en hechos distintos a los del presente arbitraje<sup>177</sup>.

206. Pero aun si fuera aplicable la definición de “inversión” propuesta por el Demandado, la inversión de Rurelec cumpliría igualmente, según las Demandantes, con dicha definición, debido a su contribución a la economía boliviana, como ya se ha mencionado en apartados

---

185 MW), así como la incorporación de nueva tecnología que aumentó de la capacidad de generación de EGSA. Véanse Escrito de Demanda, ¶¶70-79; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶33. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 169:16-170:8.

<sup>174</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶34.

<sup>175</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶37.

<sup>176</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶40. Véase artículo 1(b) del TBI Reino Unido-Bolivia (Anexo C-1).

<sup>177</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶42(a)(b). Las Demandantes se refieren aquí a los casos *Romak S.A. c. Uzbekistán* (Caso CNUDMI – PCA No. AA280), Laudo de 26 de noviembre de 2009 (Mantilla-Serrano, Rubins y Molfessis) (Anexo **RL-54**); y *Alps Finance and Trade AG c. Eslovaquia* (Caso CNUDMI), Laudo de 5 de marzo de 2011 (Stuber, Klein y Crivellaro) (Anexo **RL-56**).



anteriores<sup>178</sup>. Basándose en el informe de su testigo Marta Bejarano, Bolivia afirma que Rurelec no efectuó, con capital propio, ninguna contribución en EGSA, sino que la descapitalizó y endeudó. Sin embargo, lo anterior fue desmentido por el testigo de las Demandantes, Marcelo Blanco<sup>179</sup>.

207. Por otro lado, las Demandantes rechazan que la inversión deba efectuarse en territorio boliviano. Desde el punto de vista de las Demandantes, las referencias al territorio se refieren al Estado Contratante beneficiario de la inversión, no al lugar donde la contribución tiene que realizarse<sup>180</sup>. Si el criterio relevante fuese el lugar donde se lleva a cabo la contribución, cualquier inversionista que, como Rurelec, adquiriese una participación en una determinada sociedad, se vería privado de la protección otorgada por los TBIs únicamente porque no efectuó una contribución directa de capital, sino que adquirió la inversión inicial (que, en este caso, se llevó a cabo a través de GAI). Sin embargo, la jurisprudencia citada por las Demandantes establece lo contrario, pues protege a los inversionistas extranjeros que han adquirido una inversión anterior: aunque el inversionista cambie, la inversión permanece<sup>181</sup>.

208. En cualquier caso, las Demandantes consideran que el criterio adicional de la “contribución” en territorio boliviano, utilizado por Bolivia, ha sido satisfecho, pues como Rurelec pagó por la adquisición de sus acciones en EGSA, dicha contribución debe considerarse una inversión en Bolivia<sup>182</sup>. Esa interpretación sería consistente con la decisión del caso *Quiborax*<sup>183</sup>, citado por el Demandado. Si trasladamos lo acontecido en el caso *Quiborax* al presente arbitraje, el pago de USD 35 millones, efectuado por Rurelec para la adquisición de una posición dominante en EGSA, constituiría una “contribución” de acuerdo con la definición expuesta en el caso *Quiborax*<sup>184</sup>. En consecuencia, la objeción de Bolivia debe ser desechada.

209. Igualmente, las Demandantes alegan que Rurelec ha realizado otras contribuciones importantes en Bolivia, como la asunción de obligaciones relacionadas con el préstamo de USD 20 millones otorgado a EGSA por la Corporación Andina de Fomento (CAF) o el aporte de experiencia y “*know how*” al personal y al modo de operar de EGSA. Esta

---

<sup>178</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶42 (c)(d).

<sup>179</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶43; Segunda Declaración Testimonial de Blanco, ¶¶6 y 21

<sup>180</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶44. Véase *Romak S.A. c. Uzbekistán* (Caso CNUDMI – PCA No. AA280), Laudo de 26 de noviembre de 2009 (Mantilla-Serrano, Rubins y Molfessis) (Anexo **RL-54**).

<sup>181</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶45. Véase *Fedax N.V. c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/96/3), Decisión sobre jurisdicción de 11 de julio de 1997 (Orrego Vicuña, Meir Helt y Owen) (Anexo **CL-101**).

<sup>182</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶114.

<sup>183</sup> Véase *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. y Allan Fosc Kaplun c. Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/06/2), Decisión sobre jurisdicción de 27 de septiembre de 2012 (Kaufmann-Kohler, Lalonde y Stern) (Anexo **RL-132**).

<sup>184</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶30-31; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶96.

importante contribución ha sido incluso reconocida por terceros independientes, como la agencia calificadora Fitch<sup>185</sup>.

210. Por último, las Demandantes consideran que tanto la participación de Rurelec en Energais como los motores Worthington, son inversiones protegidas por el TBI Reino Unido-Bolivia. El artículo 5(2) del mismo dispone que las medidas efectuadas por el Demandado en relación con la subsidiaria boliviana de un inversionista perteneciente al Reino Unido (como en este caso sería su expropiación), requieren una justa compensación efectiva. Además, los motores Worthington se consideran bienes muebles de conformidad con el artículo 1(a)(i) del TBI Reino Unido-Bolivia, y por tanto, el interés indirecto que Rurelec ostenta sobre los mismos está protegido<sup>186</sup>.

### **C. SUPUESTA DENEGACIÓN DE BENEFICIOS A GAI**

#### *Argumentos del Demandado*

211. Según el Demandado, el artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia permite a una de las Partes Contratantes (en este caso Bolivia) denegar los beneficios del mismo a una sociedad de la otra Parte Contratante. Para ello, deben cumplirse dos condiciones, que se dan en GAI: (i) pertenecer a nacionales de un tercer Estado (la titular de la capital de GAI, BIE -entidad creada por IEL y posteriormente adquirida por Birdsong- tuvo siempre su domicilio en las Islas Vírgenes Británicas); y (ii) no llevar a cabo ninguna actividad comercial importante en el territorio de los Estados Unidos. GAI es una “sociedad vehículo” o “SPV”, por sus siglas en inglés, creada para adquirir y ser titular de las nuevas acciones que EGSA iba a emitir con motivo de su plan de capitalización<sup>187</sup>. Al cumplirse los anteriores requisitos, el Demandado deniega los beneficios del TBI EE.UU.-Bolivia, sin que pueda hacerse uso de su consentimiento al presente arbitraje conforme a dicho Tratado. Esto conlleva que el Tribunal carezca de competencia para conocer de los reclamos de GAI.

212. El Demandado alega que ejerció adecuadamente su derecho a denegar los beneficios del TBI EE.UU.-Bolivia a GAI de acuerdo con el artículo XII del mismo<sup>188</sup>, pues invocó la cláusula oportunamente de conformidad con el Reglamento CNUDMI y el Derecho internacional, al formularla en respuesta a la demanda presentada por las Demandantes. Las Demandantes rechazan esa afirmación y sostienen que Bolivia pretende aplicar el artículo XII del Tratado

---

<sup>185</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶32.

<sup>186</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶46.

<sup>187</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶138-139. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 171:2-171:22, 212:11-213:3.

<sup>188</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶130-142.

con carácter retroactivo<sup>189</sup>. Pero Bolivia señala, a su vez, que el razonamiento de las Demandantes es contrario al artículo 23(2) del Reglamento CNUDMI y a la jurisprudencia que citan, ya que de no existir una disposición especial en el tratado que restrinja el ejercicio de la denegación de beneficios, deben aplicarse las normas generales que, como el artículo 23(2) mencionado, regulan la fecha límite para presentar objeciones a la jurisdicción y permiten que se formule hasta el momento de la contestación de la demanda<sup>190</sup>.

213. Por otro lado, las Demandantes consideran que la denegación de beneficios no puede operar *ex tunc*, pues ello violaría las expectativas legítimas de los inversionistas<sup>191</sup>. No obstante, el Demandado asevera que dichas expectativas no se habrían violado en el caso de GAI, pues su inversión se efectuó a mediados de los años 90 y el TBI EE.UU.-Bolivia entró en vigor en 2001. Adicionalmente, Bolivia sostiene que una expectativa legítima no puede basarse en que un Estado no ejerza una facultad que le corresponde. La posibilidad de que en el futuro Bolivia denegara beneficios formaba parte del marco jurídico del TBI EE.UU.-Bolivia, por lo que las Demandantes conocían la posibilidad de que, tras la entrada en vigor del TBI, Bolivia ejercitara esa facultad<sup>192</sup>.

214. Respecto de la ausencia de actividades importantes en EE.UU., las Demandantes alegan que aplicar la denegación de beneficios por ese motivo conduce a un resultado injusto, ya que el Demandado requirió el establecimiento de GAI como parte del proceso de capitalización de la boliviana EGSA<sup>193</sup>. Pero el Demandado señala que esa afirmación de las Demandantes falta a la verdad, pues ni los Términos de Referencia ni el Contrato de Capitalización exigían que la “Sociedad Suscriptora” de las acciones de EGSA fuera una “sociedad vehículo”, ni imponían tampoco requisitos de nacionalidad o límites a la actividad comercial de dicha Sociedad Suscriptora<sup>194</sup>.

---

<sup>189</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶51-52.

<sup>190</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶122-124. Véase *Ulysseas Inc. c. Ecuador* (Caso CNUDMI – PCA No. 2009-19), Laudo provisional de 28 de septiembre de 2010 (Bernardini, Pryles y Stern) (Anexo **CL-135**); *Pac Rim Cayman LLC c. El Salvador* (Caso CIADI No. ARB/09/12), Laudo sobre las objeciones a la jurisdicción del 1º de junio de 2012 (Veeder, Twail y Stern) (Anexo **CL-140**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 218:24-219:3, 220:8-222:1; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1793:1-1793:6.

<sup>191</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶52.

<sup>192</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶127-129. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 218:3-218:12, 222:1-223:8, 219:18-219:21.

<sup>193</sup> Contra-Memorial sobre la Jurisdicción, ¶56; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶53.

<sup>194</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶132-137. El Demandado se refiere a los Términos de Referencia (Anexo **C-7**), donde se define “Sociedad Suscriptora” como “*la sociedad que suscribirá las Acciones de Suscripción*” (artículo 1). Además, el artículo 2.1 establecía que “*el Proponente podrá ser: 2.1.1 Empresa Eléctrica [...] 2.1.2 Consorcio de Empresas Vinculadas [...] 2.1.3 Sociedad Específica. Una persona jurídica constituida, exclusivamente, a efectos de participar en la presente licitación y que podrá ser la Sociedad Suscriptora. 2.1.4 Otros Consorcios.*” El artículo 2.3 establecía que “*el Proponente Calificado que resulte Adjudicatario deberá constituir, en caso necesario, con anterioridad a la Fecha de Cierre, la Sociedad Suscriptora*” (artículo 2.3) y finalmente, dicha Sociedad Suscriptora sería la que debería suscribir las Acciones de Suscripción en el Acto de Cierre (artículo 8.3). Por su parte, el Contrato de Capitalización utiliza una definición similar de Sociedad Suscriptora: “*es la sociedad que por el Contrato suscribe las Acciones de Suscripción*” (artículo 3) y “*se obliga a*

215. Por tanto, GPU tuvo libertad para elegir la sociedad que participaría en la licitación como Sociedad Suscriptora de las acciones de EGSA. Sin embargo, decidió constituir un “vehículo” en el Estado de Delaware (GAI) sin ninguna actividad comercial en los Estados Unidos. Las Demandantes niegan esa última afirmación<sup>195</sup>, pero el Demandado insiste en ella, ya que GAI: (i) declaró cero dólares de impuestos en 2011; (ii) no puede ser catalogada como una “*traditional holding company*”<sup>196</sup>; y (iii) sus actividades comerciales mencionadas por las Demandantes son insuficientes o inexistentes, pues se limitaban a las exigencias legales mínimas del Estado de Delaware<sup>197</sup>. Por tanto, en palabras del Demandado, “*GAI no es más que una mailbox company*”<sup>198</sup>, y no hay documentos que acrediten lo contrario<sup>199</sup>. Consecuentemente, satisface las dos condiciones requeridas por el artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia para que se le puedan denegar los beneficios del tratado.

#### *Argumentos de las Demandantes*

216. Para las Demandantes, la aplicación del artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia violaría el principio internacional de *pacta sunt servanda* y contravendría el objeto y finalidad de los tratados de inversión (la promoción de la inversión con base en la racionalidad y predictabilidad). Según la jurisprudencia aportada, la denegación de beneficios no puede aplicarse retroactivamente, como pretende el Demandado, es decir, una vez que la inversión ya se ha efectuado, pues la finalidad de dicha medida es que un Estado tenga la oportunidad de advertir a los inversionistas de que no gozan más de la protección del tratado

---

*pagar a la Sociedad el Monto de Suscripción*” (artículo 5.1). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 214:9-215:1; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1794:5-1794:19.

<sup>195</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶62.

<sup>196</sup> El tribunal en el caso *Pac Rim Cayman LLC c. El Salvador* (Caso CIADI No. ARB/09/12), Laudo sobre las objeciones a la jurisdicción de 1º de junio de 2012 (Veeder, Tawil y Stern) (Anexo **CL-140**), consideró a una tradicional “*holding company*” como aquella con el propósito de “*own shares in its groups of companies, with attendant benefits as to control, taxation and risk Management for the holding company’s group of companies*”. No obstante, según dicho tribunal, el hecho de que una empresa esté incorporada en los Estados Unidos, con el propósito exclusivo de detener participaciones accionarias de empresas en otros países, es indicativo de que esa empresa no es una “*tradicional holding company*” y, además, no cumple con la condición esencial de ejercer actividades comerciales sustanciales en su país.

<sup>197</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶144. Las actividades mencionadas por las Demandantes y que el Demandado considera insuficientes e/o inexistentes son: a) disponer de una “*registered office*” y una “*principal office*” en Akron, Ohio, pues la Ley General de Corporaciones del Estado de Delaware exige un domicilio en el mismo (véase Anexo **R-107**). Además, la oficina en Akron no es de GAI, sino de First Energy; b) haber designado a un agente en el Estado de Delaware es igualmente un requisito legal de conformidad con la Ley General de Corporaciones; c) realizar juntas de accionistas también es exigido por la Ley General de Corporaciones y las únicas juntas celebradas fueron previas a la desinversión de First Energy en 2003 (con posterioridad, no se han presentado documentos que acrediten la celebración de juntas); d) la realización de juntas de directorio dejó de efectuarse desde 2003 (solamente una junta extraordinaria de directorio en 2008 para adoptar las soluciones requeridas por la CAF como condición previa para el desembolso de un crédito); y e) en cuanto a la elección de sus administradores, ocurre lo mismo, pues desde finales de 2003, tan solo una vez (en 2008) se ha producido la designación de un administrador (Anexo **C-230**).

<sup>198</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶146; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶50-53, 58.

<sup>199</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 215:13-217:10; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1793:9-1793:24.

correspondiente, protegiendo las expectativas legítimas que estos puedan tener<sup>200</sup>. La denegación de beneficios en este caso sería contraria a los principios de estabilidad, certeza y buena fe, pues Bolivia: (i) requirió la creación de GAI, (ii) tenía conocimiento de la inversión desde el principio, (iii) incluyó dicha inversión dentro del Decreto de Nacionalización, y (iv) ahora, una vez iniciado el arbitraje y habiendo obtenido todas las ventajas producidas por la inversión, pretende negar a sus titulares el beneficio de la protección por el TBI. Por los anteriores motivos, el Tribunal no puede aceptar la aplicación retroactiva del artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia<sup>201</sup>.

217. Además, las Demandantes consideran que Bolivia no puede denegar los beneficios según el artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia porque no se reúnen las condiciones allí establecidas, especialmente, la ausencia de “actividades comerciales importantes” en el territorio de los Estados Unidos. Subrayan que el TBI EE.UU.-Bolivia no define lo que debe entenderse como “actividades comerciales importantes”. Si se aplica la CVDT, el término “importante” no es sinónimo de “grande”, pues lo decisivo no es la magnitud, sino la materialidad de la actividad comercial. Así lo ha entendido la jurisprudencia arbitral. Por tanto, GAI sí ha desarrollado actividades comerciales importantes en los Estados Unidos, pues tiene oficinas en dicho territorio, realiza reuniones de accionistas en Ohio y reuniones de Directores, prepara actas de dichas reuniones, etc., y cumple así las condiciones señaladas por la jurisprudencia arbitral<sup>202</sup>.

218. Además de alegar que los beneficios de la protección de un tratado solo se pueden denegar con carácter prospectivo<sup>203</sup>, las Demandantes consideran que la denegación de beneficios no puede entenderse como “una excepción de incompetencia del tribunal [que pueda] oponerse a más tardar en el momento de presentar la contestación”, como indica el Demandado con base en el artículo 23(2) del Reglamento CNUDMI<sup>204</sup>. Al contrario, debe concebirse como un acto previo que sirve de base, posteriormente, a la formulación durante el procedimiento

---

<sup>200</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶52-55. Véanse *Plama Consortium Limited c. Bulgaria* (Caso CIADI No. ARB/03/24), Decisión sobre jurisdicción de 8 de febrero de 2005 (Salans, van den Berg y Veeder) (Anexo **CL-110**); *Hulley Enterprises Limited (Chipres) c. Federación Rusa* (Caso CPA No. AA226), Laudo sobre jurisdicción y admisibilidad de 30 de noviembre de 2009 (Fortier, Poncet y Schwebel) (Anexo **CL-125**); *Veteran Petroleum Limited (Cyprus) c. Federación Rusa* (Caso CPA No. AA228), Laudo sobre jurisdicción y admisibilidad de 30 de noviembre de 2009 (Fortier, Poncet y Schwebel) (Anexo **CL-126**); *Yukos Universal Limited (Isle of Man) c. Federación Rusa* (Caso CPA No. AA227), Laudo sobre jurisdicción y admisibilidad de 30 de noviembre de 2009 (Fortier, Poncet y Schwebel) (Anexo **CL-127**). Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1714:16-1721:8.

<sup>201</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶56-58. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 171:23-172:25; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1713:12-1713:15, 1714:16-1721:8.

<sup>202</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶61-62; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶84. Véanse *Pac Rim Cayman LLC c. El Salvador* (Caso CIADI No. ARB/09/12), Laudo sobre las objeciones a la jurisdicción de 1º de junio de 2012 (Veeder, Tawil y Stern) (Anexo **CL-140**); *Petrobart Limited c. Kirguistán* (Caso SCC No. 126/2003), Laudo de 29 de marzo de 2005 (Danelius, Bring y Smets) (Anexo **CL-111**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 173:1-173:13; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1713:8-1714:8.

<sup>203</sup> Véase Contra-Memorial sobre Jurisdicción, sección IV.

<sup>204</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶122.

arbitral de la correspondiente excepción. El Reglamento CNUDMI establece una fecha límite para la presentación de una objeción basada en un obstáculo ya existente de tipo jurisdiccional, pero la fecha límite de creación de dicho obstáculo es una cuestión sustantiva, regida por el Derecho internacional<sup>205</sup>. En este sentido, es un principio bien asentado que “*la competencia debe ser establecida a la luz de la situación que existe en la fecha en la que el procedimiento se inicia*”. Además, “*una vez establecida, la competencia no puede ser rechazada. Simplemente, no se ve afectada por acontecimientos posteriores*”<sup>206</sup>.

219. A juicio de las Demandantes, la denegación de beneficios de un tratado puede afectar a las reclamaciones de un inversionista de dos formas distintas, ninguna de las cuales puede operar retroactivamente:

- (a) El Estado priva al inversionista de toda la protección sustantiva del tratado y, en consecuencia, hace imposible cualquier reclamación. Si el Estado no ha denegado los beneficios del tratado antes de tomar medidas que pudieran ser contrarias a él, el inversionista mantendrá toda la protección que le otorgaba el tratado en el momento en que el Estado adoptó las medidas y podrá alegar que infringieron el tratado. Si con posterioridad a la adopción de las medidas, el Estado deniega los beneficios del tratado, eso no hará que desaparezca la violación del tratado por las medidas ya adoptadas, y tan solo evitará que otras eventuales medidas posteriores puedan infringir de nuevo el tratado.
- (b) El Estado niega al inversionista el beneficio del consentimiento al arbitraje que el Estado dio al suscribir el tratado y, en consecuencia, impide que las reclamaciones sean decididas por un tribunal arbitral. Si el Estado no ha denegado su consentimiento al arbitraje antes de que el demandante lo inicie, el consentimiento del Estado se mantendrá y la oferta de arbitrar habrá sido aceptada por el inversionista y transformada en un acuerdo irrevocable. Si más tarde el Estado deniega los beneficios del tratado, no podrá retirar el consentimiento que ya otorgó, sino únicamente impedir que el inversionista inicie nuevos arbitrajes respecto de futuras disputas<sup>207</sup>.

220. Los hechos del presente caso ocurrieron en mayo de 2010. En ese momento, el Demandado no había invocado la cláusula de denegación de beneficios. Por tanto, la protección otorgada por el TBI EE.UU.-Bolivia era aplicable a las Demandantes y su inversión y, en la medida en que el Demandado actuó de manera contraria al Tratado, GAI adquirió el derecho a ser

---

<sup>205</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶37.

<sup>206</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶38-39. Véase *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. (antes Compaigne Générale des Eaux) c. Argentina c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3), caso presentado de nuevo, Decisión sobre jurisdicción de 14 de noviembre de 2005 (Kaufmann-Kohler, Bernal Vereza y Rowley) (Anexo **CL-145**).

<sup>207</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶40.

compensada. Igualmente, las Demandantes iniciaron el presente arbitraje en noviembre de 2010, dos años antes de que Bolivia solicitara retirarles los beneficios del Tratado. En consecuencia, GAI aceptó la oferta de Bolivia de resolver la disputa mediante arbitraje mucho antes de que Bolivia pretendiera negarle ese beneficio a GAI. Adicionalmente, el Demandado tuvo conocimiento en todo momento de la inversión de las Demandantes en Bolivia<sup>208</sup>.

221. Finalmente, las Demandantes afirman, en contra de lo sostenido por el Demandado<sup>209</sup>, que debe ser este último quien demuestre que se reúnen las condiciones necesarias para denegar los beneficios del Tratado de conformidad con el artículo 27(1) del Reglamento CNUDMI<sup>210</sup>; y como Bolivia no ha demostrado que GAI no desarrolla actividades económicas importantes en los Estados Unidos, no puede aplicar la cláusula de denegación de beneficios.

#### **D. SUPUESTA PRESENTACIÓN DE NUEVOS RECLAMOS NO AMPARADOS POR LOS TRATADOS**

##### *Argumentos del Demandado*

222. Según el Demandado, las Demandantes presentaron Nuevos Reclamos en el Escrito de Demanda, que no se habían incluido en la Notificación de la Controversia ni en la Notificación de Arbitraje. Los Nuevos Reclamos se refieren a violaciones de los Tratados por parte de Bolivia en relación con: (i) los precios *spot* de la electricidad, (ii) la remuneración por potencia o capacidad, y (iii) los dos motores Worthington. El Demandado alega que esa presentación “extemporánea” viola los Tratados en dos aspectos (artículo IX del TBI EE.UU.-Bolivia y artículo 8 del TBI Reino Unido-Bolivia):

- (a) No se han cumplido las condiciones necesarias para la notificación de los Nuevos Reclamos. El término “*dispute*” en la Notificación de Arbitraje y el término “*dispute*” en el Escrito de Demanda se utilizan de modos distintos, incluyéndose dentro del segundo Nuevos Reclamos que no se contemplaron en la primera (ni en las Notificaciones de 13 de mayo de 2010 a las que se refieren en el mismo documento)<sup>211</sup>.
- (b) No se respetó el período de negociación previa (“*cooling-off period*”) dispuesto en los Tratados para la posible resolución amistosa de la controversia. Este incumplimiento se habría producido aunque se hubieran incluido los Nuevos Reclamos en la Notificación

<sup>208</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶41-42. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1714:16-1721:8.

<sup>209</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶140.

<sup>210</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶40.

<sup>211</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶159-165; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶60. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1795:2-1795:20.

de Arbitraje, pues la Demandada no tuvo la oportunidad de usar el período de consultas amistosas en ningún caso. Adicionalmente, durante las reuniones realizadas entre julio de 2010 y marzo de 2011, se debatió la compensación que debería otorgarse a las Demandantes tras la nacionalización, pero no se trataron los Nuevos Reclamos<sup>212</sup>.

223. Según el Demandado, las Demandantes pretenden que el Tribunal conozca de unos reclamos adicionales, obligando a Bolivia a responder a estos en un breve período de tiempo teniendo en cuenta la complejidad y costos asociados. En aplicación de la jurisprudencia reciente, estos Nuevos Reclamos deben ser rechazados por el Tribunal, que carece de jurisdicción para conocerlos al no haberse cumplido las condiciones impuestas para ello en los Tratados<sup>213</sup>.

224. En su Réplica sobre Jurisdicción, el Demandado sostiene que las Demandantes no han probado dos puntos en relación con los Nuevos Reclamos: (i) la notificación previa a Bolivia de dichos reclamos, y (ii) que estos se hubieran mencionado durante las negociaciones entre las Partes. Por consiguiente, el Tribunal deberá dirimir si Bolivia prestó su consentimiento para arbitrar estos Nuevos Reclamos y si se cumplieron las condiciones de disputas y negociación previa (*cooling off*).

225. En contra de lo defendido por las Demandantes sobre el artículo IX del TBI EE.UU.-Bolivia<sup>214</sup>, el Demandado sostiene que, además de lo ya argumentado<sup>215</sup> y apoyándose en el caso *Murphy*<sup>216</sup>, una disputa surge en el momento en que el inversionista alega una violación del tratado. Por tanto, el plazo de tres meses del TBI EE.UU.-Bolivia comienza a correr a partir de la fecha de dicha alegación, que el inversionista debe probar. Así, GAI debe probar que Bolivia tuvo conocimiento de una disputa bajo el Tratado respecto de los Nuevos Reclamos al menos tres meses antes del inicio del presente proceso. Dicha prueba no ha sido aportada<sup>217</sup>.

---

<sup>212</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶170.

<sup>213</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶171-175. Véase *Burlington Resources Inc. c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5), Decisión sobre jurisdicción de 2 de junio de 2010 (Kaufmann-Kohler, Stern y Orrego Vicuña) (Anexo **RL-17**); *Murphy Exploration and Production Company International c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/04), Laudo sobre jurisdicción de 15 de diciembre de 2010 (Oreamuno Blanco, Grigera Naón y Vinuesa) (Anexo **RL-60**); *Argentina c. BG Group PLC*, Decisión de anulación de la Corte de Apelaciones de los Estados Unidos para el Distrito de Columbia, de 17 de enero de 2012 (Juez Rogers) (Anexo **RL-61**); *Enron Corporation y Ponderosa Assets, L.P. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/3), Decisión sobre jurisdicción de 14 de enero de 2004 (Orrego Vicuña, Gros Espiell y Tschanz) (Anexo **RL-16**).

<sup>214</sup> Véase ¶236 *infra*.

<sup>215</sup> Memorial sobre jurisdicción, ¶155.

<sup>216</sup> Véase *Murphy Exploration and Production Company International c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/4), Laudo sobre jurisdicción de 15 de diciembre de 2010 (Oreamuno Blanco, Grigera Naón y Vinuesa) (Anexo **RL-60**).

<sup>217</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶63. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 313:19-315:8.



226. El Demandado además sostiene que las Demandantes se contradicen respecto de la condición de notificación previa bajo el TBI EE.UU.-Bolivia. Si bien apoyaron inicialmente su obligatoriedad al notificar por escrito a Bolivia el surgimiento de la controversia por supuesta expropiación<sup>218</sup>, ahora niegan que dicha condición deba darse respecto de los Nuevos Reclamos, alegando que las condiciones de notificación y negociación previas no son imperativas ni de naturaleza jurisdiccional. Apoyándose en la CVDT y en los casos *Burlington y Murphy*<sup>219</sup>, así como en reciente jurisprudencia<sup>220</sup> que, en su criterio, tiene más peso que la aportada por las Demandantes<sup>221</sup>, el Demandado sostiene que la anterior afirmación es contraria a los artículos 8 del TBI Reino Unido-Bolivia y IX del TBI EE.UU.-Bolivia.

227. Ahora bien, si el Tribunal considerase que las condiciones de notificación y negociación previas son de naturaleza procesal, deberá interpretarlas de forma que desplieguen sus efectos plenamente, pues de lo contrario, el texto de los Tratados perdería su *effet utile* y se violaría la regla de interpretación de buena fe<sup>222</sup>.

228. Apoyándose en los casos *ICS Inspection and Control Services*<sup>223</sup>, el Demandado considera que el Tribunal no está habilitado para ignorar las condiciones de notificación y negociación previas incluso si estas fueran inútiles. Este último extremo tampoco ha sido demostrado por las Demandantes<sup>224</sup>, por lo que, no se ha acreditado que: (i) Bolivia no hubiera solucionado

---

<sup>218</sup> Escrito de Demanda, ¶138; Notificación de Arbitraje; Notificación de la Controvesia de GAI al Presidente Evo Morales de 13 de mayo de 2010 (Anexo C-39).

<sup>219</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶158-163. Véanse *Burlington Resources Inc. c Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5), Laudo sobre jurisdicción de 2 de junio de 2010 (Kaufmann-Kohler, Stern y Orrego Vicuña) (Anexo **RL-17**); *Murphy Exploration and Production Company International c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/4), Laudo sobre jurisdicción de 15 de diciembre de 2010 (Oreamuno Blanco, Grigera Naón y Vinuesa) (Anexo **RL-60**).

<sup>220</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶167. Véanse *Daimler Financial Services AG c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/05/1), Laudo de 22 de agosto de 2012 (Dupuy, Brower y Janeiro) (Anexo **RL-118**); *Iberdrola Energía, S.A. c. Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo de 17 de agosto de 2012 (Zuleta, Oreamuno Blanco y Derains) (Anexo **RL-22**); *ICS Inspection and Control Services Limited (Reino Unido) c. Argentina* (Caso CNUDMI – Caso CPA No. 2010-9), Laudo sobre jurisdicción de 10 de febrero de 2012 (Dupuy, Bernárdez y Lalonde) (Anexo **RL-29**); *Abaclat y Otros c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/5), Opinión Disidente del Profesor Georges Abi-Saab de 28 de octubre de 2011 (Anexo **RL-121**); *Impregilo S.p.A c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/17), Opinión Disidente de la Profesora Brigitte Stern de 21 de junio de 2011 (Anexo **RL-119**); *Noble Energy, Inc. y Machalapower CIA. LTDA c. Ecuador y Consejo Nacional de Electricidad* (Caso CIADI No. ARB/05/12), Decisión sobre jurisdicción de 5 de marzo de 2008 (Kaufmann-Kohler, Cremades y Alvarez) (Anexo **RL-20**).

<sup>221</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 315:9-317:1; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1795:2-1795:20.

<sup>222</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶168. Además, el Demandado cita diversa jurisprudencia en soporte de su argumento: *Eduardo Vieira c. Chile* (Caso CIADI No. ARB/04/7), Laudo de 21 de agosto de 2007 (Wobeser, Zaldueño y Reisman) (Anexo **RL-125**); *Asian Agricultural Products Ltd. c. Sri Lanka* (Caso CIADI No. ARB/87/3), Laudo de 27 de junio de 1990 (El-Kosheri, Goldman y Asante) (Anexo **CL-10**).

<sup>223</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶169. Véase *ICS Inspection and Control Services Limited (Reino Unido) c. Argentina* (Caso CNUDMI – Caso CPA No. 2010-9), Laudo sobre jurisdicción de 10 de febrero de 2012 (Dupuy, Bernárdez y Lalonde) (Anexo **RL-29**).

<sup>224</sup> El Demandado señala que las Demandantes (en su Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶64, 72 y 73) únicamente se han limitado a afirmar que Bolivia no realizó ninguna tentativa de resolver de manera amistosa los Nuevos Reclamos, que las negociaciones relativas a la nacionalización no fueron exitosas y que la posición de Bolivia en este arbitraje confirma las escasas posibilidades de que se hubiera llegado a un acuerdo. Véase ¶236 *infra*. Adicionalmente, la Demandada considera en sus alegaciones de 14 de enero de 2013, que el caso *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur*

amistosamente las disputas sobre los Nuevos Reclamos sin una notificación de las mismas con anterioridad al Escrito de Demanda; ni que (ii) las negociaciones sobre los Nuevos Reclamos no hubieran prosperado porque las negociaciones sobre la nacionalización no lo hicieron<sup>225</sup>.

229. El Demandado asevera que ante supuestos que limitan el consentimiento de Bolivia en los Tratados, consideraciones de costo y de “naturaleza dilatoria” son inapropiadas<sup>226</sup>.

230. Bolivia afirma que las Demandantes alegan de forma “oportunista” y “por primera vez en este arbitraje” que las medidas que dan lugar a los Nuevos Reclamos culminaron con la expropiación, siendo pasos preliminares que finalizaron con la nacionalización y estando por ello relacionados con la nacionalización notificada<sup>227</sup>. Al respecto, el Demandado considera que dichas alegaciones son falsas por los siguientes motivos:

(a) Tanto la Notificación de la Controversia como la definición de “controversia” en la Notificación de Arbitraje muestran el carácter limitado de la única controversia notificada al Demandado<sup>228</sup>.

(b) Las Demandantes reconocen que las notificaciones de mayo de 2010, se referían a “[t]he dispute [that] arises out of the Bolivian Government’s nationalization of Rurelec’s indirect shareholding in [EGSA] by means of Supreme Decree No. 0493 dated 1 May 2010”<sup>229</sup>. Sin embargo, los Nuevos Reclamos relativos al PBP y precios *spot* no pueden “arise out of” del Decreto Supremo de 2010, pues surgen de medidas aprobadas en 2007 y 2008, respectivamente<sup>230</sup>.

---

S.A. c. Argentina (Caso CIADI No. ARB/90/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**), refuerza en este aspecto la postura de Bolivia. Esto es así porque las circunstancias en ese caso y en el presente arbitraje son muy distintas: aquí no ha existido ningún tipo de negociación sobre los Nuevos Reclamos (a diferencia que en el caso mencionado). Consecuentemente, no se cumplió con el requisito de negociación previa. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 317:2-318:10.

<sup>225</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶64-65.

<sup>226</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶176-177. Véase ¶236 *infra*.

<sup>227</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶63, 73 y 78. Véase ¶234 *infra*. En este sentido, el Demandado, en sus alegaciones de 14 de enero de 2013, contradice la posición de las Demandantes respecto del caso *Teinver S.A. c. Argentina*. Según el Demandado, lo decisivo en este aspecto es que los reclamos versen sobre un mismo objeto; sin que se aporte por parte del tribunal una definición de lo que debe considerarse como tal. En cualquier caso, los Nuevos Reclamos no guardan relación alguna con la nacionalización. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1795:21-1796:7.

<sup>228</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶179. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 320:6-320:10.

<sup>229</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶70. Véase ¶234 *infra*.

<sup>230</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶180; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶66. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 320:13-321:6.

- (c) Las Demandantes no han aportado pruebas de que las medidas que dieron lugar a los Nuevos Reclamos eran pasos preliminares para la nacionalización de su inversión<sup>231</sup>. En todo caso, este argumento es contrario a los términos de las reclamaciones de las Demandantes, pues estas nunca mencionaron una expropiación indirecta<sup>232</sup>.
- (d) La tesis según la cual las Demandantes se reservaron el derecho a añadir hechos y argumentos para sustentar su reclamación, es “absurda”, máxime si se tienen en cuenta los últimos casos que definen el concepto de “dispute” o “controversia”<sup>233</sup> y que darían lugar a que los Nuevos Reclamos no fueran considerados como pertenecientes a la controversia sobre la nacionalización<sup>234</sup>. En todo caso, no se ha demostrado una relación entre los hechos, el derecho aplicable y la cronología que subyacen a los Nuevos Reclamos y a la nacionalización<sup>235</sup>.
- (e) Las Demandantes han incluido también en los Nuevos Reclamos los motores Worthington, y ambas partes están de acuerdo en que estos no se encontraban dentro del ámbito de aplicación del Decreto de Nacionalización<sup>236</sup>.

231. Según el Demandado, las Demandantes sugieren que las negociaciones respecto de la compensación por nacionalización fueron de carácter “amistoso” y pudieron haber servido para negociar sobre los Nuevos Reclamos. Sin embargo, en las consultas realizadas y en las reuniones que trataron la valuación del patrimonio de EGSA para el cálculo de la compensación debida por la nacionalización<sup>237</sup>, nunca se discutieron los Nuevos Reclamos. Así lo confirman las propias Demandantes en su Escrito de Demanda<sup>238</sup> y en su Contra-Memorial sobre Jurisdicción<sup>239</sup>. Adicionalmente, el Demandado agrega que tuvo conocimiento de los Nuevos Reclamos tras la presentación del Escrito de Demanda, meses después de que finalizaran las consultas amistosas. Las propias Demandantes reconocen que ellas “*raised these specific issues for the first time during the legal and quantification*

---

<sup>231</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶181.

<sup>232</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶182.

<sup>233</sup> Véase *Empresas Lucchetti, S.A. y Lucchetti Peru, S.A. c. Perú* (Caso CIADI No. ARB/03/4), Laudo de 7 de febrero de 2005 (Buerghenthal, Cremades y Paulsson) (Anexo **RL-126**).

<sup>234</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶186. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 318:21-320:5.

<sup>235</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶187.

<sup>236</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶188; Escrito de Demanda, ¶254.

<sup>237</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶191.

<sup>238</sup> Escrito de Demanda, ¶¶105-110.

<sup>239</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶79-80 y 192.

*exercise that the filing of a Statement of Claim entails*”<sup>240</sup>, por lo que, es imposible que estos se hubieran negociado anteriormente<sup>241</sup>.

232. Por todo lo expuesto, el Demandado reafirma que el Tribunal carece de jurisdicción para conocer sobre los Nuevos Reclamos presentados por las Demandantes.

#### *Argumentos de las Demandantes*

233. Para las Demandantes, los “Nuevos Reclamos” se han presentado adecuadamente en el presente arbitraje y, por tanto, no se ha incumplido ninguna disposición de los Tratados, pues tales reclamos se engloban dentro de la misma controversia (es decir, la nacionalización)<sup>242</sup>.

234. Sobre el período de consultas amistosas mencionado por el Demandado, las Demandantes afirman que: (i) el TBI EE.UU.-Bolivia no requiere una notificación previa de la controversia, por lo que, el argumento respecto a GAI se resquebraja<sup>243</sup>; (ii) el período de consultas amistosas es una cuestión de tipo procesal y no jurisdiccional (según ha entendido la jurisprudencia aportada), por lo que, el incumplimiento de este requisito no afecta la jurisdicción del tribunal<sup>244</sup>; y (iii) en todo caso, las Demandantes sí cumplieron dicha obligación, pues todos los “Nuevos Reclamos” se refieren a la nacionalización notificada. Además, en la carta de notificación y en la propia Notificación de Arbitraje, las Demandantes se reservaron el derecho de poder adicionar hechos y cuestiones legales sobre la base de la reclamación efectuada<sup>245</sup>.

235. Según las Demandantes, la jurisprudencia respalda su conclusión de que no es obligatorio enviar una notificación por separado ni aplicar el período de consultas amistosas cuando las

---

<sup>240</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶79.

<sup>241</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶193.

<sup>242</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 173:19-173:20; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1712:3-1712:24.

<sup>243</sup> El TBI Reino Unido-Bolivia establece que una vez que no se ha podido llegar a un acuerdo tras el período de consultas amistosas y haber transcurrido seis meses desde que una de las partes notificara a la otra la existencia de la disputa, se podría iniciar el pertinente arbitraje. Por el contrario, el TBI EE.UU.-Bolivia simplemente hace referencia al transcurso de tres meses para que cualquiera de las partes pueda someter la disputa al arbitraje obligatorio, sin incluir ningún requisito adicional.

<sup>244</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶68-71. Véanse *Abaclat y Otros c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/5), Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad de 4 de agosto de 2011 (Tercier, Abi-Saab y van den Berg) (Anexo **CL-138**); *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. Tanzania* (Caso CIADI No. ARB/05/22), Laudo de 24 de julio de 2008 (Born, Landau y Hanotiau) (Anexo **CL-51**); *Bayindir Insaat Turizm Ticaret ve Sanayi A.S. c. Pakistán* (Caso CIADI No. ARB/01/13), Decisión sobre jurisdicción de 14 de noviembre de 2005, (Kaufmann-Kohler, Berman y Böckstiegel) (Anexo **CL-116**); *SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. Pakistán* (Caso CIADI No. ARB/01/13), Decisión sobre jurisdicción de 6 de agosto de 2003, (Feliciano, Faurès y Thomas) (Anexo **CL-107**); *Ronald S. Lauder c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo de 3 de septiembre de 2001 (Briner, Klein y Cutler) (Anexo **CL-23**); *Link-Trading Joint Stock Company c. Departamento de control de consumidores de la República de Moldavia*, Laudo sobre jurisdicción de 16 de febrero de 2001 (Hertzfeld, Buruiana y Zykl) (Anexo **CL-105**); *Wena Hotels Limited c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/98/4), Resumen del acta de la sesión del Tribunal de 25 de mayo de 1999 (Leigh, Fadlallah y Haddad) (Anexo **CL-103**); *Frank J. Sedelmayer c. Federación Rusa*, Laudo de 7 de julio de 1998 (Anexo **CL-102**); *Ethyl Corporation c. Canadá*, Laudo sobre jurisdicción de 24 de junio de 1998 (Böckstiegel, Brower y Lalonde) (Anexo **RL-5**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 174:9-174:17, 1711:5-1711:7.

<sup>245</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶73-75.

reclamaciones se refieren a una misma controversia<sup>246</sup>. Los casos aportados por el Demandado no son pertinentes, pues se refieren a situaciones en las que: (i) la Notificación de Arbitraje no había sido enviada por el demandante (situación que no se contempla en el presente arbitraje), o (ii) las reclamaciones fueron calificadas por el tribunal como “inadecuadas” por estar fuera de contexto, de tiempo y relativas a una legislación distinta a la que era objeto de debate<sup>247</sup>.

236. En última instancia, las Demandantes consideran que han cumplido con el período de consultas amistosas, pues intentaron llegar a un acuerdo con Bolivia para obtener la justa compensación por la nacionalización de sus inversiones. Sin embargo, tras cuatro reuniones mantenidas al efecto, no se ofreció ningún tipo de compensación. No tiene sentido que Bolivia requiera ahora a las Demandantes un período de consultas amistosas luego de haber calificado los supuestos “Nuevos Reclamos” como “frívolos” y “ni siquiera reclamaciones amparadas bajo los Tratados o el Derecho internacional”. Lo anterior forzaría a las Demandantes a iniciar nuevas negociaciones en las que Bolivia no participaría, siendo necesario empezar un nuevo arbitraje, constituir un nuevo tribunal y volver a debatir las mismas cuestiones<sup>248</sup>. Requerir conversaciones amistosas inútiles de manera previa al arbitraje sería innecesariamente rígido, formalista y no beneficiaría a las partes. Esta visión es consistente con el artículo 32 de la CVDT<sup>249</sup>.

237. En consecuencia, no sería razonable despojar al Tribunal de su competencia para conocer de tres reclamaciones sobre la base de una notificación supuestamente defectuosa, especialmente cuando estas son parte de una reclamación mayor, respecto de la cual las negociaciones fueron infructuosas y Bolivia no ha manifestado intención de solucionarlas. En cualquier caso, y como ya han explicado las Demandantes anteriormente<sup>250</sup>, sería inútil

---

<sup>246</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶75-76. Véanse *Generation Ukraine, Inc. c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/00/9), Laudo de 16 de septiembre de 2003 (Salpius, Voss y Paulsson) (Anexo **RL-24**); *Swisslion DOO Skopje c. Anterior República Yugoslava de Macedonia* (Caso CIADI No. ARB/09/16), Laudo de 6 de julio de 2012 (Guillaume, Price y Thomas) (Anexo **CL-142**); *CMS Gas Transmission Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), Decisión sobre jurisdicción de 17 de julio de 2003 (Orrego Vicuña, Lalonde y Rezek) (Anexo **CL-83**).

<sup>247</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶77. Véanse *Murphy Exploration and Production Company International c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/4), Laudo sobre jurisdicción de 15 de diciembre de 2010, (OreamunoBlanco, Grigera Naón y Vinuesa) (Anexo **RL-60**); *Burlington Resources Inc. c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5), Decisión sobre jurisdicción de 2 de junio de 2010 (Kaufmann-Kohler, Stern y Orrego Vicuña) (Anexo **RL-17**).

<sup>248</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶80-83. Al respecto, véanse las alegaciones de las Demandantes respecto del caso *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/09/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**), pues las Demandantes consideran que respaldan su postura. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 174:18-175:5.

<sup>249</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶49-50. Véase, *inter alia*, *Ronald S. Lauder c. República Checa* (CNUDMI), Laudo de 3 de septiembre de 2001 (Briner, Klein y Cutler) (Anexo **CL-23**); *Abaclat y Otros c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/07/5), Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad de 4 de agosto de 2011 (Tercier, Abi-Saab y van den Berg) (Anexo **CL-138**); *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. Tanzania* (Caso CIADI No. ARB/05/22), Laudo de 24 de julio de 2008 (Born, Landau y Hanotiau) (Anexo **CL-51**), o *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/09/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**).

<sup>250</sup> Escrito de Demanda, ¶¶106-110, y 167-171.

requerir negociaciones respecto de los reclamos relativos a los precios *spot*, pagos por capacidad y los motores Worthington, teniendo en cuenta la actitud y las manifestaciones vertidas por Bolivia a lo largo del procedimiento<sup>251</sup>.

238. Por tanto, los esfuerzos de las Demandantes para resolver su disputa con el Demandado han sido extensos e infructuosos. En estas circunstancias, los Tratados no imponen requisitos adicionales, y el Tribunal debe aceptar su competencia sobre las reclamaciones en cuestión. En todo caso, las Demandantes consideran haber cumplido con los requisitos de notificación y conversaciones amistosas. Así, basándose en los propios argumentos del Demandado, dado que las medidas relativas a los precios *spot*, pagos por capacidad y los motores Worthington fueron implementadas en el marco de la nacionalización del sector energético, no había necesidad de una notificación separada de las mismas por encontrarse estas incluidas dentro de la propia nacionalización<sup>252</sup>.

## **E. SUPUESTA NATURALEZA DOMÉSTICA DE LOS NUEVOS RECLAMOS**

### *Argumentos del Demandado*

239. Según el Demandado, los Nuevos Reclamos pertenecen al ámbito exclusivo del Derecho boliviano y no pueden considerarse disputas internacionales amparadas por los Tratados. El Tribunal debe entender que, según las reglas de interpretación de la CVDT y los artículos IX(1) y 8(1) del TBI EE.UU.-Bolivia y del TBI Reino Unido-Bolivia respectivamente, el Demandado no ha dado su consentimiento para que tales reclamos domésticos sean objeto de disputa en este arbitraje<sup>253</sup>.

240. Apoyándose en el caso *Iberdrola c. Guatemala*<sup>254</sup>, Bolivia afirma que únicamente ha prestado su consentimiento para arbitrar disputas “*concernientes a una obligación de [Bolivia] conforme a este Convenio*” según el artículo 8(1) del TBI Reino Unido-Bolivia, mas no para cualquier disputa relativa a una inversión<sup>255</sup>. Adicionalmente, interpreta de forma similar el artículo IX(1) del TBI EE.UU.-Bolivia, que incluye disputas que “*surja[n] de una [...] supuesta infracción de cualquier derecho conferido, generado o reconocido por el presente Tratado*”, así como aquellas que surjan de una “*autorización de inversión*” o un

---

<sup>251</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶19-20, 24, 136, 231, 296, y 616. Véase *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/09/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**).

<sup>252</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶53-57. Véase *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A y Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/09/1), Decisión sobre jurisdicción de 21 de diciembre de 2012 (Buergethal, Alvarez y Hossain) (Anexo **CL-151**).

<sup>253</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶68-69.

<sup>254</sup> Véase *Iberdrola Energía, S.A. c. Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo de 17 de agosto de 2012 (Zuleta, Oreamuno Blanco y Derains) (Anexo **RL-22**). Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1797:6-1797:10.

<sup>255</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶185-187; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶74.

“acuerdo de inversión” (autorización o acuerdo que en el presente caso no existen). Así pues, el consentimiento prestado por Bolivia se limita a disputas respecto de obligaciones establecidas en los Tratados.

241. Bolivia considera que el Tribunal debería hacer su propia clasificación de la naturaleza jurídica de los Nuevos Reclamos de acuerdo con la jurisprudencia internacional<sup>256</sup>, teniendo en cuenta que un verdadero “*treaty claim*” requiere que el inversionista demuestre, a través de un razonamiento claro y preciso, qué actos y conductas son atribuibles al Estado y constituirían violaciones del tratado o del Derecho internacional consuetudinario<sup>257</sup>.
242. Sobre el Nuevo Reclamo relativo al precio *spot*, el Demandado alega que las Demandantes pretenden obtener del Tribunal una respuesta acerca de cuál debe ser el precio aplicable a los productores de electricidad, si (i) el previsto en el Decreto Supremo N° 26 099 de 2 de marzo de 2001, o (ii) el previsto en el Decreto Supremo N° 29 599<sup>258</sup>. En definitiva, el Demandado considera que se está solicitando al Tribunal que determine si dicha modificación es compatible con el marco regulatorio existente anteriormente.
243. Tras exponer la evolución de la normativa aplicable al sector eléctrico<sup>259</sup>, el Demandado alega que la modificación efectuada por el Decreto Supremo N° 29 599 se produjo con el fin de paliar el efecto del método de cálculo previsto en la anterior normativa<sup>260</sup>: en las horas de mayor demanda, las unidades de generación más ineficientes (en costos y en perjuicios al medio ambiente) y que aportaban muy poca potencia al sistema, se convertían en Unidad Generadora Marginal<sup>261</sup>, dictando el precio que cobrarían todos los generadores por cada kWh aportado al sistema. Así, el precio de la energía se disparaba cuando la producción del sistema era máxima, sin guardar relación con el verdadero coste de la electricidad producida por las demás unidades de generación. Esto perjudicaba a los consumidores y generaba un

---

<sup>256</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶195-206. Véanse *Pantechniki S.A. Contractors & Engineers c. Albania* (Caso CIADI No. ARB/07/21), Laudo de 28 de julio de 2009 (Paulsson) (Anexo **RL-18**); *Société Générale de Surveillance S.A. c. Filipinas* (Caso CIADI No. ARB/02/6), Decisión sobre las objeciones a la jurisdicción de 29 de enero de 2004 (El Khoseri, Crawford y Crivellaro) (Anexo **RL-19**); *Noble Energy, Inc. y Machalapowe CIA. LTDA c. Ecuador y Consejo Nacional de Electricidad* (Caso CIADI No. ARB/05/12), Decisión sobre la jurisdicción del 5 de marzo de 2008 (Kaufmann-Kohler, Cremades y Alvarez) (Anexo **RL-20**); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. (antes Compaigne Générale des Eaux) c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3), Decisión sobre la anulación de 3 de julio de 2002 (Fortier, Crawford y Fernández Rozas) (Anexo **CL-26**).

<sup>257</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶197-198; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶69. Véanse *Total S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión de jurisdicción de 25 de agosto de 2006 (Sacerdoti, Marcano y Alvarez) (Anexo **RL-127**); *Iberdrola Energía, S.A. c. Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo de 17 de agosto de 2012 (Zuleta, Oreamuno Blanco y Derains) (Anexo **RL-22**).

<sup>258</sup> Véase ¶¶144 -146 *supra*.

<sup>259</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶210-228.

<sup>260</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶217-218.

<sup>261</sup> ROME 1995, artículo 1: “*Unidad Generadora Marginal. Es la última Unidad Generadora en condiciones de satisfacer un incremento de demanda, despachada por el [CNDC] de acuerdo con los procedimientos establecidos en el presente Reglamento*”.

“*windfall profit*” para los generadores. Además, el sistema anterior no incentivaba a que las empresas como EGSA, que contaba con los equipos más ineficientes de Bolivia, adquirieran otros más eficientes.

244. El Decreto Supremo N° 29 599 eliminó de la fórmula de cálculo del precio *spot*, las unidades de generación que lo distorsionaban, siempre que reunieran dos requisitos: (1) utilizar combustible líquido; y (2) tener una potencia menor al 1% de la potencia máxima registrada en 2007<sup>262</sup>. Bolivia explica que esta variación no significó que las empresas que poseían dichas unidades dejaran de cobrar por la energía que tales unidades aportaban al sistema, sino que recibían el valor monetario de sus costes variables unitarios, conforme a la Norma Operativa N° 3/2008.

245. Es cierto que las Demandantes alegan que la modificación efectuada es contraria a sus expectativas legítimas, pero esa alegación no transforma una cuestión de Derecho boliviano en una cuestión internacional, máxime cuando las supuestas expectativas legítimas surgen de las normas bolivianas sobre los precios *spot*<sup>263</sup>. En definitiva, las Demandantes pretenden que el Tribunal determine si Bolivia violó instrumentos de Derecho boliviano<sup>264</sup>.

246. Este Nuevo Reclamo es, pues, de naturaleza doméstica, perteneciente al Derecho boliviano. Por tanto, Bolivia considera que no ha violado sus obligaciones conforme a los Tratados (trato justo y equitativo, protección y seguridad plenas, y menoscabo de la inversión mediante la adopción de medidas irrazonables)<sup>265</sup>. Lo que pretenden las Demandantes es que el Tribunal actúe como autoridad administrativa o máximo regulador del sector eléctrico, anulando la Norma Operativa N° 3/2008 y determinando el procedimiento correcto para la fijación del precio *spot*, competencias que se encuentran fuera del alcance de los tribunales arbitrales, según la jurisprudencia<sup>266</sup>.

247. Respecto del Nuevo Reclamo relativo al PBP, el Demandado alega que las Demandantes pretenden obtener del Tribunal un pronunciamiento que establezca cuál debe ser el PBP, si (i) el que aparecía en la Norma Operativa N° 19 de 2001, aprobada mediante Resolución

---

<sup>262</sup> Texto del Decreto Supremo No. 29 599 disponible en el Memorial sobre Jurisdicción, ¶235.

<sup>263</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶202(a).

<sup>264</sup> Véase nota al pie de página 193 de la Réplica sobre Jurisdicción.

<sup>265</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶239-242 y 246-251.

<sup>266</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶244, 245 y 251; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶70. Véanse *Iberdrola Energía, S.A. c. Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/09/5), Laudo de 17 de agosto de 2012, (Zuleta, Oreamuno Blanco y Derains) (Anexo **RL-22**); *Generation Ukraine Inc. c Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/00/9), Laudo de 16 de septiembre de 2003 (Paulsson, Salpius y Voss) (Anexo **RL-24**).



SSDE N° 121/2001, o (ii) el establecido en la nueva Norma Operativa N° 19 de febrero de 2007, aprobada mediante Resolución SSDE N° 040/2007<sup>267</sup>.

248. Tras una exposición de las disposiciones más importantes sobre el método para calcular el PBP<sup>268</sup>, Bolivia sostiene que la modificación efectuada a través de la Norma Operativa 19/2007 fue consecuencia de los resultados del estudio técnico independiente de la consultora Bates White sobre los valores que componían el cálculo del PBP. Dicho estudio concluyó que no existía razón económica para sumar al precio FOB de la turbina, antes de añadirle el 50% de costos adicionales, otro 20% por concepto de “equipos complementarios”<sup>269</sup>, por lo que dicho 20% fue eliminado<sup>270</sup>.

249. Las Demandantes impugnaron la validez de la Norma Operativa N° 19/2007 tanto en la vía administrativa como en la contencioso-administrativa<sup>271</sup>. Ahora, en el presente arbitraje, solicitan tener acceso a medios eficaces, distintos al sistema judicial boliviano, para que dichas reivindicaciones puedan hacerse valer, y pretenden que el Tribunal decida si existió una justificación adecuada para proceder a dicha modificación mediante la Norma Operativa N° 19/2001, sustituyendo así el futuro pronunciamiento de los órganos judiciales bolivianos. Nuevamente, se trata de un conflicto de derecho interno que escapa a la competencia del Tribunal<sup>272</sup>. Y aunque las Demandantes afirman que con este reclamo solicitan una indemnización por la “demora” en el pronunciamiento del sistema judicial boliviano, la cuantificación por su perito deja patente que buscan una indemnización calculada como si los tribunales bolivianos decidieran anular la Norma Operativa con efectos retroactivos<sup>273</sup>.

250. Finalmente, respecto del Nuevo Reclamo relativo a los motores Worthington, el Demandado considera que la solicitud de las Demandantes busca un pronunciamiento del Tribunal sobre una materia exclusivamente comercial<sup>274</sup> entre Energais y EGSA<sup>275</sup>. Además, los motores objeto de estos Nuevos Reclamos no estaban incluidos dentro del Decreto de

---

<sup>267</sup> Véase ¶¶138-141 *supra*. Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶72.

<sup>268</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶253-267.

<sup>269</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶268.

<sup>270</sup> Véase ¶142 *supra*.

<sup>271</sup> Véase ¶143 *supra*.

<sup>272</sup> Al respecto, el Demandado nuevamente menciona el caso *Iberdrola c. Guatemala*, donde el tribunal arbitral consideró que el inversionista estaba planteando, amparándose en un tratado, cuestiones que en realidad eran puramente regulatorias, relativas a las tarifas aplicables en el sector eléctrico. Consecuentemente, consideró que no eran reclamos protegidos por el tratado.

<sup>273</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶275-277; Réplica sobre Jurisdicción, ¶202(b).

<sup>274</sup> El Demandado argumenta, haciendo uso del caso *Joy Mining Machinery Limited c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/03/11), Decisión sobre jurisdicción de 6 de agosto de 2004 (Orrego Vicuña, Laurence Craig y Weeramantry) (Anexo **RL-11**), que aquellas pretensiones puramente comerciales no dan lugar a reclamos de acuerdo con tratados de inversión.

<sup>275</sup> Véase ¶¶127, 158-160 *supra*.

Nacionalización y, por tanto, ninguna medida sobre los mismos puede ser atribuible al Demandado. De hecho, Bolivia considera que las Demandantes no han aportado pruebas suficientes de las acciones que pudieran constituir una expropiación bajo el Derecho internacional y que, en todo caso, las declaraciones del Gerente de ENDE (que las Demandantes toman como base para argumentar la existencia de un reclamo conforme a los Tratados) no crean ninguna responsabilidad internacional para Bolivia, pues este no es un funcionario del Estado habilitado para proceder a una expropiación<sup>276</sup>.

251. En consecuencia, los Nuevos Reclamos no se refieren a violaciones de los Tratados sino que pertenecen al ámbito del derecho interno boliviano, por lo que el Tribunal no goza de jurisdicción en esta materia. De otro modo, estaría ejerciendo funciones que corresponden a autoridades administrativas y judiciales bolivianas<sup>277</sup>.

#### *Argumentos de las Demandantes*

252. Según las Demandantes, las reclamaciones que el Demandado califica como “Nuevos Reclamos” están basadas en los Tratados y no son de naturaleza meramente contractual o comercial, ni pertenecen al Derecho boliviano, como alega el Demandado<sup>278</sup>. Las Demandantes sostienen que si los hechos expuestos pudiesen, *prima facie*, dar lugar a una violación de los Tratados, estos caerían dentro de la competencia del Tribunal. Así, para cada una de sus tres reclamaciones, las Demandantes exponen una situación en la que, *prima facie*, Bolivia infringió los Tratados<sup>279</sup>.

253. En primer lugar, la reclamación relativa al precio *spot* no pretende que el Tribunal decida cuál es el precio que debe aplicarse a los generadores, sino que establezca si el marco regulatorio de los precios *spot* fue alterado por Bolivia de forma arbitraria e irrazonable, frustrando las expectativas legítimas de las Demandantes, y violando los estándares de trato justo y equitativo, plena protección y seguridad<sup>280</sup>.

254. Incluso si las expectativas legítimas de las Demandantes se hubieran basado en la ley boliviana, ello no las convierte en puramente domésticas. Otros tribunales arbitrales han considerado que la frustración de expectativas legítimas basadas en el marco legal de un

---

<sup>276</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶290-291; Réplica sobre Jurisdicción, ¶202(c).

<sup>277</sup> Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1796:10-1796:13.

<sup>278</sup> Véase ¶¶ 239-251 *supra*.

<sup>279</sup> Véanse Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶86(a), y Escrito de Demanda, ¶¶189-209, para la medida relativa a los precios *spot*; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶86(b), y Escrito de Demanda, ¶¶210-220, para la medida relativa al PBP; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶86(c), y Escrito de Demanda, ¶¶111-113, y 254-259, para la medida relativa a los motores Worthington.

<sup>280</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶86(a).

Estado da lugar a violaciones de tratados<sup>281</sup>. Lo mismo sucede con el cálculo de los daños surgidos de la manipulación del precio *spot*, pues esta es una cuestión de hecho, evaluada conforme a principios de Derecho internacional sobre compensación por violación de obligaciones internacionales<sup>282</sup>.

255. En segundo lugar, las Demandantes no están solicitando al Tribunal que determine el PBP, sino que establezca si, tras la inoperancia del sistema judicial boliviano y el retraso de cuatro años y medio para resolver una reclamación de EGSA, las Demandantes no han tenido acceso a medios efectivos para obtener compensación por sus reclamaciones, resultando ello en una violación de los Tratados. Por tanto, esta es una cuestión de Derecho internacional<sup>283</sup>. Asimismo, dado que el estándar de medios efectivos se aplica tanto a reclamaciones judiciales como administrativas, para las Demandantes resulta difícil entender el argumento del Demandado. Igualmente, la cuantificación de los daños en este caso es una cuestión de Derecho internacional<sup>284</sup>.

256. En última instancia, las Demandantes consideran que si el Tribunal decide conocer de estas cuestiones y admite que pueden suponer una violación de los Tratados, tendría también jurisdicción para conocer del fondo del asunto de conformidad con la jurisprudencia y la doctrina<sup>285</sup>. El argumento de Bolivia debe ser rechazado, porque la jurisprudencia que citan no es aplicable al presente caso<sup>286</sup>, pues las Demandantes no solicitan al Tribunal que opine sobre el Derecho boliviano, sino que decida si Bolivia cumplió o no sus obligaciones bajo los Tratados.

257. Según las Demandantes, Bolivia no ha impugnado los hechos en que se basan dichas reclamaciones. Al contrario, presenta argumentos de fondo para alegar que su conducta no violó los Tratados, y los disfraza como objeciones jurisdiccionales. Finalmente, el caso *Iberdrola c. Guatemala*, invocado por Bolivia, no es aplicable al presente arbitraje, ya que las Demandantes no están solicitando que el Tribunal fije los precios *spot* y el PBP, sino que establezca que su alteración dio lugar a una violación de obligaciones internacionales.

---

<sup>281</sup> Véase *Total S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre responsabilidad de 27 de diciembre de 2010 (Sacerdoti, Alvarez y Marcano) (Anexo **CL-69**).

<sup>282</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶61.

<sup>283</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶86(b).

<sup>284</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶62.

<sup>285</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶87. Véase *Oil Platforms (República Islámica de Irán c. Estados Unidos de América)* (Corte Internacional de Justicia), Voto Particular de la Juez Higgins de 12 de diciembre de 1996, *ICJ Reports* 1996, 847 (Anexo **CL-100**).

<sup>286</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶88. El Demandado utilizó el caso *Iberdrola c. Guatemala* como apoyo de su argumento. Sin embargo, las Demandantes alegan que aquel caso no guarda relación con el presente, pues en aquel arbitraje, el demandante no logró probar que las reclamaciones efectuadas ostentaban un carácter internacional. El tribunal en aquel caso determinó que no estaba en debate si el Estado había violado o no sus obligaciones conforme al tratado, por lo que todo quedó en que se trataba de una cuestión perteneciente a la ley de Guatemala.

## F. SUPUESTO EJERCICIO DE LA CLÁUSULA DE ELECCIÓN DE VÍA

### *Argumentos del Demandado*

258. Según el Demandado, si el Tribunal se considerara competente sobre los Nuevos Reclamos, debería tener en cuenta que las Demandantes acudieron primero a la vía judicial para obtener un pronunciamiento sobre el PBP. De conformidad con los artículos IX(2) y IX(3)(a) del TBI EE.UU.-Bolivia, la elección de una de las posibles vías de resolución de conflictos por las Demandantes (en este caso, la vía judicial) descarta la posibilidad de acudir a otra (como el arbitraje) para buscar un pronunciamiento respecto del mismo reclamo. Igualmente, las Demandantes abusan del “*treaty shopping*” y “*cherry picking*” al mantener que dicha objeción afectaría únicamente a GAI y sostener que Rurelec puede importar la protección de medios eficaces del TBI EE.UU.-Bolivia, pero sin verse afectada por la cláusula de elección de vías. Todo ello muestra, según el Demandado, el carácter abusivo de una acumulación de tratados y demandantes que no tiene el consentimiento del Estado y debe ser rechazada por el Tribunal.<sup>287</sup>

259. El artículo IX(3)(a) es una cláusula de “elección de una vía”, por lo que, una vez que el inversionista escoge una de las vías posibles, su elección es irrevocable y excluyente. Según la doctrina, la finalidad de este tipo de cláusulas es evitar que los inversionistas puedan plantear simultáneamente una misma disputa ante diferentes foros (como ocurriría en el presente caso) para así obtener una mayor probabilidad de éxito<sup>288</sup>.

260. El Demandado sostiene que corresponde al Tribunal determinar si el reclamo relativo al PBP que las Demandantes han presentado es igual al presentado anteriormente ante los organismos judiciales bolivianos. Mediante una tabla que contrasta los alegatos y pretensiones de las Demandantes ante la Corte Suprema con los presentados ante este Tribunal<sup>289</sup>, Bolivia expone cómo en ambos foros las Demandantes ventilan una misma pretensión: obtener una indemnización por las supuestas pérdidas incurridas (así como por los ingresos dejados de percibir) con ocasión de las modificaciones efectuadas en el PBP<sup>290</sup>. Por lo tanto, si el Tribunal conociese de este Nuevo Reclamo, estaría “prejuzgando” una decisión que posteriormente será adoptada por la Corte Suprema de Bolivia o actuando incluso como un “órgano de supervisión” o “instancia de apelación” del sistema judicial

---

<sup>287</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶204; Escrito de Demanda, ¶211; Contra-memorial sobre jurisdicción, sección 2 y nota al pie 193.

<sup>288</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶299. Véase Z. Douglas, “*The Hybrid Foundations of Investment Treaty arbitration*”, 74 BYIL, 2005, p. 275 (Anexo **RL-66**).

<sup>289</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶307.

<sup>290</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶307; Réplica sobre Jurisdicción, ¶209.

boliviano<sup>291</sup>. Lo anterior refuerza la tesis del Demandado de que dicho reclamo es de carácter doméstico.

261. Frente al argumento de las Demandantes de que los reclamos deben reunir una triple identidad (de parte, acción y pretensión) para ser considerados como una misma disputa y de que esa identidad no se da<sup>292</sup>, el Demandado sostiene que esa tesis es rechazada por la jurisprudencia y la doctrina por su exceso de formalismo y porque vaciaría de contenido la cláusula de elección de vía<sup>293</sup>. Según el Demandado, el excesivo formalismo de la triple identidad se evidencia en su tercer requisito, pues de adoptarse la postura de las Demandantes<sup>294</sup>, sería imposible encontrar un criterio de una misma base legal que diese lugar al ejercicio de la cláusula de elección de vía. Por tanto, el Tribunal debe desestimar tal argumento y declinar su jurisdicción con respecto a este Nuevo Reclamo.

262. Finalmente, un análisis detenido del requisito de “identidad de partes” implicaría estudiar la realidad corporativa de las empresas en vez de hacer un test nominal. Las Demandantes pretenden demostrar que no fue la misma persona jurídica la que presentó los dos reclamos, situación que, según el Demandado, hace que este requisito sea imposible de cumplir<sup>295</sup>. Además, según la jurisprudencia, es posible estudiar el “grupo de compañías” para efectos de establecer si existe “identidad de partes”<sup>296</sup>. Por último, es falsa la afirmación de las Demandantes de que la interpretación de Bolivia de la cláusula de elección de vía privaría a la cláusula de medios eficaces de *effet utile*, pues impediría que el inversionista pudiera

---

<sup>291</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶210; Escrito de Demanda, ¶219. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 335:5-335:23.

<sup>292</sup> Respuesta a la Solicitud de Bifurcación de 27 de agosto de 2012, ¶36; Réplica sobre Jurisdicción, ¶205; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶95-96. Según describe el Demandado, las Demandantes argumentan la existencia de un test de triple identidad que en este caso no quedaría confirmado y, además, la objeción de Bolivia privaría de su *effet utile* la protección de medios eficaces del TBI EE.UU.-Bolivia.

<sup>293</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶313-316; Réplica sobre Jurisdicción, ¶206. Véanse *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Corporation c. Ecuador [II]* (Caso CPA No. 2009-23), Tercer laudo provisional sobre jurisdicción de 27 de febrero de 2012 (Veeder, Grigera Naón y Vaughan Lowe) (Anexo **RL-23**); *Pantehniki S.A. Contractors & Engineers c. Albania* (Caso CIADI No. ARB/07/21), Laudo de 28 de julio de 2009 (Paulsson) (Anexo **RL-18**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 333:9-335:4.

<sup>294</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶94-95. El Demandado, en su Réplica sobre Jurisdicción, ¶207, copia textualmente del Contra-Memorial los argumentos presentados ahí: “*the fork in the road clause applies only when an investment treaty arbitration and a domestic court litigation have [...] (iii) the same legal basis for the claim [...] although [EGSA] relied on Bolivian Law, GAI is suing for breach of the effective means provision (Article II.4) of the US Treaty*”.

<sup>295</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶211. El Demandado considera que GAI, al no estar registrada en Bolivia ni llevar por cuenta propia actividades energéticas, carece de legitimación activa para interponer una acción administrativa. Igualmente, la misma está controlada en su mayor parte por inversionistas bolivianos a la hora de interponer la solicitud de arbitraje, EGSA no podría tener la consideración de inversionista de los Estados Unidos.

<sup>296</sup> Véase *Alex Genin, Eastern Credit Limited, INC. y A.S. Baltoil c. Estonia* (Caso CIADI No. ARB/99/2), Laudo de 25 de junio de 2001 (Fortier, Heth y van den Berg) (Anexo **RL-128**).

iniciar un procedimiento local. Según el Demandado, ese razonamiento olvida que la “identidad de la disputa” es condición de aplicación de la cláusula de elección de vía<sup>297</sup>.

263. Por tanto, el Demandado concluye que el Tribunal debe rechazar el reclamo relativo al PBP, pues, de conformidad con el artículo IX(2) TBI EE.UU.- Bolivia, se trata de un mismo reclamo presentado ante dos foros distintos.

#### *Argumentos de las Demandantes*

264. Las Demandantes afirman que para que pueda invocarse la cláusula de elección de vía, es necesario que se trate de la misma disputa y, por lo tanto, se debe superar el test de triple identidad: partes, objeto y base legal<sup>298</sup>. Las Demandantes consideran que (i) no existe identidad de partes, pues el procedimiento local fue iniciado por EGSA y Bolivia no era parte del mismo; (ii) en el presente arbitraje, GAI reclama daños económicos, mientras que en el procedimiento local se busca revocar una serie de resoluciones administrativas; y, finalmente, (iii) la causa es diferente. Aunque EGSA sustentó su recurso en el Derecho boliviano, GAI inició el presente arbitraje alegando una violación del estándar de medios eficaces bajo el TBI EE.UU.-Bolivia.

265. En definitiva, GAI necesita demostrar la ineffectividad de los medios disponibles en el sistema judicial boliviano. En el caso *Pantechniki* invocado por el Demandado<sup>299</sup>, el árbitro comparó las bases legales de las reclamaciones y aplicó el test de la triple identidad para determinar si la cláusula de elección de vía debía operar o no, concluyendo que el test sí se cumplía, pues las partes, el objeto y la base legal eran las mismas. Sin embargo, consideró que debía conocer de la reclamación de la demandante relativa a la denegación de justicia, pues esta no había sido tratada en el ámbito doméstico, como ocurre en el presente caso. Por tanto, el Tribunal debería otorgar el mismo tratamiento a su reclamación sobre los medios eficaces (es decir, considerar que no podía haberse presentado en las cortes locales) y conocer de la misma. Si los argumentos manifestados por Bolivia al respecto<sup>300</sup> fueran aceptados, el artículo II.4 y otras disposiciones del TBI perderían su sentido, pues toda

---

<sup>297</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶213. El Demandado sostiene que la afirmación vertida por las Demandantes haría imposible que las cláusulas de elección de vía y medios eficaces coexistan. Sin embargo, esto no es cierto, pues un inversionista norteamericano, de conformidad con el TBI EE.UU.-Bolivia, puede presentar un reclamo ante las cortes locales, verse afectado por medios ineficaces, y presentar un reclamo bajo el propio TBI que no esté afectado por la cláusula de elección de vía. Esto, efectivamente ocurriría cuando no haya unidad de disputa.

<sup>298</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶94. Véanse, *inter alia*, *Yukos Universal Limited (Isle of Man) c. Federación Rusa* (Caso CNUDMI - Caso CPA No. AA227), Laudo sobre jurisdicción y admisibilidad de 30 de noviembre de 2009 (Fortier, Poncet y Schwebel) (Anexo **CL-127**); *Desert Line Projects LLC c. Yemen* (Caso CIADI No. ARB/05/17), Laudo de 6 de febrero de 2008 (Tercier, Paulsson y El-Kosheri) (Anexo **CL-140**); *Occidental Exploration and Production Company c. Ecuador* (Caso LCIA No. UN 3467), Laudo final de 1 de julio de 2004 (Orrego Vicuña, Brower y Sweeney) (Anexo **CL-31**).

<sup>299</sup> Véase *Pantechniki S.A. Contractors & Engineers (Grecia) c. Albania* (ICSID Case No. ARB/07/21), Laudo de 28 julio de 2009 (Paulsson) (Anexo **RL-18**).

<sup>300</sup> Véase ¶¶259-262 *supra*.

reclamación de ausencia de medios efectivos o denegación de justicia ante tribunales bolivianos sería automáticamente excluida por el simple hecho de haber acudido a tales tribunales.

266. Frente a los argumentos del Demandado de que la cláusula de elección de vía también se aplica al reclamo basado en el TBI Reino Unido-Bolivia<sup>301</sup>, las Demandantes sostienen que la cláusula de la NMF permite invocar el estándar sustantivo de protección de un tercer tratado sin necesidad de cumplir también con las disposiciones sobre resolución de conflictos de dicho tercer tratado. Además, dicha cláusula solo resulta aplicable si pasa el test de la triple identidad, lo que no sucede en el presente arbitraje, pues, en contra de la opinión del Demandado<sup>302</sup>, no existe identidad de partes, dado que las acciones judiciales fueron entabladas por EGSA y no por GAI o Rurelec. Adicionalmente, el texto del TBI EE.UU.-Bolivia alude a una sola compañía (no a un grupo de compañías), y GAI no participó en los procedimientos bolivianos<sup>303</sup>.

267. Según las Demandantes, tampoco se trata de una misma disputa ni las partes en ambos procedimientos persiguen el mismo interés. Los intereses que existen en una disputa no determinan la naturaleza de la misma: EGSA solicitó a la Corte Suprema de Bolivia que, en aplicación del Derecho boliviano, anulase los reglamentos administrativos que introdujeron un cambio regulatorio, mientras que GAI solicita al Tribunal una compensación por la violación del TBI EE.UU.-Bolivia por Bolivia como consecuencia de la inacción de la Corte Suprema. Así, tanto el objeto como la base legal de cada procedimiento son distintos<sup>304</sup>.

268. Por último, las Demandantes aclaran que la coexistencia de un procedimiento doméstico y el presente arbitraje no da lugar a una doble compensación, tal y como plantea Bolivia<sup>305</sup>. Si la Corte Suprema fallase a favor de EGSA, tal decisión beneficiaría únicamente a la ahora nacionalizada EGSA y no a las Demandantes. Finalmente, las Demandantes no aceptan que la aplicación del test de la triple identidad transforme la cláusula de elección de vía en letra muerta, pues la finalidad de la misma es evitar que un mismo inversionista presente la misma disputa tanto a las cortes domésticas como a un tribunal arbitral<sup>306</sup>.

---

<sup>301</sup> Réplica sobre Jurisdicción, pie de página 202.

<sup>302</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶211.

<sup>303</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 176:6-176:16.

<sup>304</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 176:17-176:19.

<sup>305</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶208

<sup>306</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶74-75.

## G. SUPUESTO CARÁCTER PREMATURO DEL RECLAMO RELATIVO AL PRECIO *SPOT*

### *Argumentos del Demandado*

269. Para el Demandado, si el Tribunal decidiera conocer del Nuevo Reclamo relativo al precio *spot*, debería declararlo inadmisibile por prematuro, pues Bolivia no ha tenido oportunidad de revisar su conducta y, de ser el caso, corregirla. En situaciones similares, la jurisprudencia arbitral ha estimado que los reclamos son prematuros<sup>307</sup>, pues el inversionista no ha hecho esfuerzos razonables para lograr la revocación del acto que entiende ilícito ante las instancias nacionales, siendo ello distinto al requisito de agotamiento de recursos internos alegado por las Demandantes (“*exhaustion of local remedies*”)<sup>308</sup>. Así, el Estado receptor de la inversión no puede considerarse responsable por una conducta contraria a derecho sin haber tenido antes la oportunidad de remediar su conducta.
270. El Demandado sostiene, basándose en la explicación proporcionada por el Dr. Carlos Quispe, que las Demandantes no han agotado las distintas vías administrativas y judiciales para impugnar las decisiones relativas a la modificación del precio *spot*<sup>309</sup>.
271. En su réplica, el Demandado sostiene que las Demandantes no han realizado “ningún esfuerzo” para oponerse a la medida invocada sobre los precios *spot*<sup>310</sup>. Adicionalmente, considera que las Demandantes confunden esta objeción con el requisito de agotamiento de los recursos internos. En todo caso, el carácter prematuro de los reclamos no es un requisito procedimental, sino un elemento que afecta al hecho internacionalmente ilícito<sup>311</sup>.
272. Por su parte, las Demandantes no han negado que no hayan hecho uso de los recursos administrativos y judiciales a su alcance para impugnar la medida relativa al precio *spot*. Para Bolivia, esta oportunidad es de carácter sustantivo y, por tanto, no debe ser confundida con el agotamiento de recursos internos<sup>312</sup>.

---

<sup>307</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶321-325. Véanse *Jan de Nul N.V. y Dredging International N.V. c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/04/13), Decisión sobre la jurisdicción de 16 de junio de 2006 (Kaufmann-Kohler, Mayer y Stern) (Anexo **RL-12**); *Loewen Group, Inc. y Raymond L. Loewen c. Estados Unidos de América* (Caso CIADI No. ARB(AF)/98/3), Laudo sobre el fondo de 26 de junio de 2003 (Mason, Mikva y Mustill) (Anexo **RL-68**); *Generation Ukraine, Inc. c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/00/9), Decisión de 16 de septiembre de 2003 (Paulsson, Salpius y Voss) (Anexo **RL-24**).

<sup>308</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶320.

<sup>309</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶329. El Dr. Carlos Quispe es “*encargado de responder a los recursos administrativos interpuestos contra las decisiones de las autoridades energéticas y representar al Estado Boliviano en los procedimientos judiciales contra dichas decisiones*”.

<sup>310</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶215-216.

<sup>311</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶217; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶99, 101-103.

<sup>312</sup> Véase *Generation Ukraine Inc. c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/00/9), Laudo de 16 de septiembre de 2003 (Salpius, Voss y Paulsson) (Anexo **RL-24**); *Saluka Investments BV (Países Bajos) c. República Checa* (Caso CNUDMI – Caso CPA), Laudo parcial de 17 de marzo de 2006 (Watts, Fortier y Behrens) (Anexo **CL-36**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 322:7-323:6.



273. A su vez, el Demandado considera que la interpretación de las Demandantes de los casos *Jan de Nul* y *Loewen* es errónea<sup>313</sup>. En primer lugar, el tribunal en el caso *Loewen*<sup>314</sup>, a pesar de conocer de un reclamo de denegación de justicia, estableció la regla de que se debe “*otorgar al Estado la oportunidad de solucionar, a través de su propio sistema legal, la violación invocada bajo el derecho internacional*” [traducción del Tribunal]. Dicha regla, según el Demandado, no solo debe aplicarse a casos de denegación de justicia, sino también a reclamaciones por trato nacional, nivel mínimo de trato y expropiación. En segundo lugar, el tribunal en el caso *Jan de Nul*<sup>315</sup>, sin distinguir sobre la medida que se cuestionaba, estableció que existe una “*clara tendencia de decisiones arbitrales que requieren un intento de buscar soluciones en el ámbito doméstico antes de presentar una reclamación con base en la violación de los estándares protegidos por un TBI, con independencia de cualquier obligación de agotar los recursos locales*” [traducción del Tribunal].

274. Por último, el Demandado considera desacertada la crítica de las Demandantes al caso *Generation Ukraine* al referirse a la anulación de *Helnan*<sup>316</sup>, pues si bien el comité *Helnan*<sup>317</sup> afirmó que la decisión del tribunal en tal caso<sup>318</sup> estaba “en cierto modo, fuera de la jurisprudencia constante” [traducción del Tribunal], explicó también que “*sobre estos hechos, la decisión del tribunal Generation Ukraine es entendible*”<sup>319</sup> [traducción del Tribunal].

275. Para Bolivia, no se puede ignorar que tanto en el caso *Generation Ukraine* como en el presente arbitraje, los supuestos hechos ilícitos eran decisiones de autoridades de primera instancia, por lo que el Tribunal no debe obviar este detalle, como no lo obviaron el tribunal y el comité *Helnan* respecto al caso *Generation Ukraine*<sup>320</sup>.

#### *Argumentos de las Demandantes*

---

<sup>313</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶102. Al respecto, las Demandantes afirmaron que ambos casos se trataban de reclamaciones basadas en una denegación de justicia y, por tanto, en ese caso sí se requería el agotamiento de los recursos internos. Véase ¶276 *infra*.

<sup>314</sup> Véase *Loewen Group, Inc. y Raymond L. Loewen c. Estados Unidos de América* (Caso CIADI No. ARB(AF)/98/3), Laudo sobre el fondo de 26 de junio de 2003 (Mason, Mikva y Mustill) (Anexo **RL-68**).

<sup>315</sup> Véase *Jan de Nul N.V. y Dredging International N.V. c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/04/13), Decisión sobre la jurisdicción de 16 de junio de 2006 (Kaufmann-Kohler, Mayer y Stern) (Anexo **RL-12**).

<sup>316</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶102. Véase ¶276 *infra*.

<sup>317</sup> Véase *Helnan International Hotels A/S c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/05/19), Procedimiento de Anulación, Decisión del Comité *ad hoc* de 14 de junio de 2010 (Schwebel, Ajibola y McLachlan) (Anexo **CL-132**).

<sup>318</sup> Véase *Generation Ukraine Inc. c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/00/9), Laudo de 16 de septiembre de 2003 (Paulsson, Salpius y Voss) (Anexo **RL-24**).

<sup>319</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶222.

<sup>320</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶223.

276. Para las Demandantes, el reclamo no es prematuro ni, por tanto, inadmisibile. Los Tratados no requieren que un conflicto sea conocido por tribunales domésticos o administrativos antes de acudir a un tribunal arbitral. Adicionalmente, el no agotamiento de la vía interna no es un requisito exigido en el ámbito de los tratados de inversiones, salvo en el caso de reclamaciones relativas a la denegación de justicia<sup>321</sup>. Esta visión es corroborada por la jurisprudencia aportada por las Demandantes, a diferencia de lo que ocurre con la aportada por Bolivia, que resulta inaplicable al presente caso, ya que se refiere a (i) reclamaciones relativas a la denegación de justicia (que sí requieren el agotamiento previo de la vía interna)<sup>322</sup>, y (ii) al caso *Generation Ukraine*, que fue posteriormente criticado por el tribunal arbitral *Helnan*<sup>323</sup>.

277. En su Dúplica, las Demandantes consideran que ese argumento de Bolivia es contradictorio con la objeción anterior donde invocan la cláusula de elección de vía, pues en este caso el Demandado considera que la reclamación relativa al precio *spot* debería haberse presentado previamente ante las cortes bolivianas<sup>324</sup>. Es decir, dicho reclamo sería prematuro porque las Demandantes no han invocado o agotado los recursos domésticos disponibles de conformidad con la jurisprudencia aportada por el Demandado<sup>325</sup>. No obstante, el Demandado ha omitido citar diversos aspectos de dichos casos en los que no se requieren agotar los recursos domésticos<sup>326</sup>. Por tanto, la objeción presentada es infundada y debe ser desestimada.

---

<sup>321</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶101. Véanse *CME Czech Republic BV c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo parcial de 13 de septiembre de 2001 (Kuhn, Schwebel y Hándl) (Anexo **RL-33, CL-74**); *Mytilineos Holdings S.A. c. Unión de Estados de Serbia & Montenegro y República de Serbia* (Caso CNUDMI), Laudo parcial sobre jurisdicción de 8 de septiembre de 2006 (Reinisch, Koussolis y Mitrović) (Anexo **CL-94**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 177:3-177:21.

<sup>322</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶102. Véanse *Jan de Nul N.V. y Dredging International N.V. c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/04/13), Laudo de 6 de noviembre de 2008 (Kaufmann-Kohler, Mayer y Stern) (Anexo **CL-56**); *Loewen Group, Inc. y Raymond L. Loewen c. Estados Unidos de América* (Caso CIADI No. ARB(AF)/98/3), Laudo sobre el fondo de 26 de junio de 2003 (Mason, Mikva y Mustill) (Anexo **RL-68**); *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* (No. 2) (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3), Laudo de 30 de abril de 2004 (Crawford, Civiletti y Magallón Gómez) (Anexo **RL-99**); *Parkerings-Compagniet A.S. c. Lituania* (Caso CIADI No. ARB/05/8), Laudo de 11 de septiembre de 2007 (Lew, Lalonde y Lévy) (Anexo **RL-13**).

<sup>323</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶102. Véanse *Generation Ukraine, Inc. c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/00/9), Laudo de 16 de septiembre de 2003 (Paulsson, Salpius y Voss) (Anexo **RL-24**); *Helnan International Hotels A/S c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/05/19), Procedimiento de anulación, Decisión del Comité *ad hoc* de 14 de junio de 2010 (Schwebel, Ajibola y McLachlan) (Anexo **CL-132**).

<sup>324</sup> Memorial de Objeciones a la Jurisdicción, ¶318.

<sup>325</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶¶220-223; Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶¶102-103.

<sup>326</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶79, y pies de página 163 y 164.

## CAPÍTULO VI – PETITORIO DE LAS PARTES EN MATERIA JURISDICCIONAL

### A. PETITORIO DEL DEMANDADO

278. Bolivia solicita al Tribunal que declare:

- (a) que no dio su consentimiento bajo el TBI EE.UU.-Bolivia y TBI Reino Unido-Bolivia a someter los reclamos planteados conjuntamente por las Demandantes bajo ambos Tratados a un mismo procedimiento de arbitraje internacional y que, por lo tanto, el Tribunal carece de jurisdicción para conocer los reclamos de las Demandantes;
- (b) de manera subsidiaria, que no tiene jurisdicción *rationae personae* para conocer de las reclamaciones planteadas por Rurelec bajo el TBI Reino Unido-Bolivia;
- (c) que no tiene jurisdicción con respecto a GAI al haberle denegado Bolivia los beneficios del TBI EE.UU.-Bolivia;
- (d) de manera subsidiaria, que no tiene jurisdicción para conocer de los Nuevos Reclamos porque no cumplen las condiciones de los Tratados;
- (e) de manera subsidiaria, que no tiene jurisdicción *rationae materiae* para conocer sobre los Nuevos Reclamos, porque pertenecen al ámbito del Derecho boliviano y no son admisibles bajo los Tratados;
- (f) de manera subsidiaria, que no tiene jurisdicción para conocer sobre el reclamo relativo al PBP de conformidad con la cláusula de elección de una vía del TBI EE.UU.-Bolivia; y
- (g) de manera subsidiaria, que los reclamos de las Demandantes relativos al precio *spot* y los motores Worthington son prematuros e inadmisibles.

279. Bolivia solicita al Tribunal que ordene:

- (a) a las Demandantes otorgar una garantía bancaria que cubra los eventuales costos del arbitraje<sup>327</sup>;
- (b) a las Demandantes reembolsarle íntegramente al Estado los costos en los que ha incurrido en la defensa de sus intereses en el presente arbitraje, junto con los intereses a una tasa comercial razonable a juicio del Tribunal desde el momento en que el Estado incurrió en dichas costas hasta la fecha de su pago efectivo; y

---

<sup>327</sup> Réplica sobre Jurisdicción, ¶233(2)(b).

- (c) cualquier otra medida de satisfacción al Estado que el Tribunal estime oportuna<sup>328</sup>.

**B. PETITORIO DE LAS DEMANDANTES**

280. Las Demandantes solicitan al Tribunal que:

- (a) declare su jurisdicción para conocer de la disputa en su totalidad;
- (b) otorgue a las Demandantes la compensación de los honorarios y costes de esta fase del arbitraje correspondientes a la representación de las Demandantes, además de los intereses oportunos; y
- (c) ordene cualquier otra compensación que el Tribunal considere apropiada<sup>329</sup>.

---

<sup>328</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶337.

<sup>329</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶110; Dúplica sobre Jurisdicción, ¶85.

## CAPÍTULO VII – ARGUMENTOS DE LAS PARTES SOBRE EL FONDO

### A. RECLAMACIÓN POR LA SUPUESTA EXPROPIACIÓN ILEGAL DE EGSA

#### 1. Argumentos de las Demandantes

##### (i) *Bolivia realizó una expropiación ilegal*

281. Las Demandantes mantienen que, de conformidad con el artículo III del TBI EE.UU.-Bolivia y el artículo 5(1) del TBI Reino Unido-Bolivia, para que una expropiación sea legítima, se deben cumplir una serie de requisitos que se detallan a continuación<sup>330</sup>:

- (a) Prontitud de la compensación. Las Demandantes mantienen que se trata de un principio internacionalmente consagrado por diversos tribunales internacionales. Por tanto, apoyándose en diversa doctrina, consideran que el pago de la compensación debe ser contemporáneo con la expropiación, y efectuarse tan pronto como sea posible y sin demora indebida<sup>331</sup>.
- (b) Adecuación y/o justicia de la compensación. Las Demandantes consideran que la compensación tiene que ser equivalente al valor íntegro del bien expropiado, el cual es igual al valor justo de mercado (en adelante, “VJM”) de la inversión expropiada<sup>332</sup>. Por tanto, las Demandantes consideran, de conformidad con abundante jurisprudencia, que una nacionalización siempre será ilícita cuando la compensación ofrecida por el gobierno sea inferior al VJM de la inversión<sup>333</sup>.
- (c) Debido proceso. Las Demandantes sostienen, basándose en abundante jurisprudencia, que el debido proceso exige que la nacionalización se lleve a cabo de forma que el inversionista tenga la posibilidad de hacer valer sus derechos, en particular en la cuantificación de la compensación adecuada. Las Demandantes consideran que el

---

<sup>330</sup> Escrito de Demanda, ¶¶146-148.

<sup>331</sup> Escrito de Demanda, ¶¶151-154. Véanse *Norwegian Shipowners' Claims (Noruega c. Estados Unidos de América)*, Laudo de 13 de octubre de 1922, Informes sobre Laudos Arbitrales Internacionales de la ONU, Vol. I (Anderson, Vogt y Valloton) (Anexo **CL-1**); *Caso Goldenberg (Alemania c. Rumanía)*, Laudo de 27 de septiembre de 1928, Informes sobre Laudos Arbitrales Internacionales de la ONU, Vol. II (Fazy) (Anexo **CL-3**). Véase K.J. Vandeveld, “*U.S. International Investment Agreements*” [Acuerdos Internacionales de Inversión de los EE.UU.] (2009) (Anexo **CL-59**); L.B. Sohn y R.R. Baxter, “*Responsibility of States for Injuries to the Economic Interests of Aliens*” [Responsabilidad del Estado por daños a intereses económicos extranjeros], *American Journal of International Law* (1961) (Anexo **CL-4**).

<sup>332</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶7.

<sup>333</sup> Escrito de Demanda, ¶¶156-161. Véanse *CME Czech Republic BV c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo final de 14 de marzo de 2003 (Kuhn, Schwebel y Brownlie) (Anexo **CL-27**); *Biloune y Marine Drive Complex Ltd c. Centro de Inversiones de Ghana y Gobierno de Ghana*, Laudo sobre jurisdicción y responsabilidad de 27 de octubre de 1989, en (1994) 95 *International Law Reports* (Schwebel, Wallace y Leigh) (Anexo **CL-8**); *Amoco International Finance Corporation c. Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU., Caso No. 56), Laudo parcial de 14 de julio de 1987 (Virally, Three y Brower) (Anexo **CL-6, RL-76**); *Rumeli Telekom A.S. y Telsom Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. c. Kazajistán* (Caso CIADI No. ARB/05/16), Laudo de 29 de julio de 2008 (Hanotiau, Boyd y Lalonde) (Anexo **CL-52**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 85:13-87:5.

debido proceso debe aplicarse al proceso expropiatorio en su conjunto, incluido el cálculo de la compensación. Por tanto, consideran que habrá incumplimiento si el gobierno se prevale de sus poderes para negar la adecuada compensación o demorar indebidamente el proceso<sup>334</sup>.

282. A pesar de los requisitos anteriores, las Demandantes afirman que Bolivia no les ofreció ningún tipo de compensación tras la nacionalización. Al contrario, alegan que Bolivia adoptó una serie de “*medidas esencialmente injustas destinadas a asegurar que los (sic) Demandantes no recibieran ninguna compensación por sus bienes*”<sup>335</sup>. Las Demandantes destacan la falta de un debido proceso por las siguientes razones:

- (a) El Decreto de Nacionalización preveía un proceso de valuación poco transparente, realizado de forma unilateral por parte del Gobierno, sin participación de las Demandantes. El resultado de la valuación, en opinión de las Demandantes, estaba claramente predeterminado si se tiene en cuenta el buen estado financiero de EGSA al momento de la nacionalización;
- (b) Únicamente se puso en conocimiento de las Demandantes que se había encargado el análisis a algunas empresas, sin una explicación adicional;
- (c) Las auditorías que el Gobierno encargó *a posteriori* muestran el uso de criterios contables poco ortodoxos cuya única finalidad fue reducir el valor aparente de EGSA;
- (d) El Demandado no entregó a las Demandantes un informe del proceso de valuación seguido ni una conclusión formal sobre el monto de la compensación;
- (e) Finalmente, no se ofreció ningún tipo de compensación<sup>336</sup>.

*(ii) Las Demandantes tienen derecho a ser compensadas por la nacionalización*

283. Las Demandantes afirman que el Demandado cometió un acto internacionalmente ilícito y, por tanto, está obligado a reparar el perjuicio ocasionado a su inversión en Bolivia. Argumentan que tienen derecho a una indemnización adecuada que las devuelva, en

---

<sup>334</sup> Escrito de Demanda, ¶¶162-165; Réplica sobre el Fondo, ¶110. Véanse *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. Hungría* (Caso CIADI No. ARB/03/16), Laudo de 2 de octubre de 2006 (Kaplan, Brower y van den Berg) (Anexo **CL-38**); *Ioannis Kardassopoulos y Ron Fuchs c. Georgia* (Casos CIADI No. ARB/05/18 y ARB/07/15), Laudo de 3 de marzo de 2010 (Fortier, Orrego Vicuña y Lowe) (Anexo **CL-65**); *Mohammad Ammar Al-Bahloul c. Tajikistán* (Caso SCC No. V (064/2008)), Laudo parcial sobre jurisdicción y responsabilidad de 2 de septiembre de 2009 (Hertzfeld, Happ y Zykin) (Anexo **CL-64**).

<sup>335</sup> Escrito de Demanda, ¶¶166-168.

<sup>336</sup> Escrito de Demanda, ¶169. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 87:18-89:25; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1676:14-1677:13.

términos económicos, a la situación anterior a la expropiación, tal y como se describe en los dos Informes de Valuación de Compass Lexecon elaborados por el Dr. Abdala (en adelante, “**Compass Lexecon**”).

284. Las Demandantes sostienen que ambos Tratados incorporan un régimen jurídico especial sobre compensación en caso de expropiación, que sigue los elementos principales del Derecho internacional consuetudinario y la “Fórmula Hull” de una compensación pronta, adecuada y efectiva que refleje el VJM del bien expropiado. Por consiguiente, dado que no se ha pagado ningún tipo de compensación y la expropiación fue ilícita, el estándar apropiado pasa a ser el del Derecho internacional consuetudinario, que impone un estándar de compensación más amplio, incluyendo la indemnización íntegra y el lucro cesante, en la medida en que este quede demostrado de conformidad con lo establecido por la jurisprudencia<sup>337</sup>. Asimismo, el estándar de prueba que debe aplicarse a todos los daños reclamados es el de “balance de las probabilidades”. Esto conlleva que un Estado demandado no puede “*invocar la carga de la prueba respecto del monto de la compensación de forma que agrave la injusticia de su conducta y frustre injustamente el derecho de la demandante a ser resarcida*”<sup>338</sup> [traducción del Tribunal].

285. Adicionalmente, las Demandantes consideran que la valuación de la compensación debe realizarse utilizando el VJM a la fecha en que se produjo la privación de derechos (1° de mayo de 2010), tomándose en consideración la rentabilidad futura, pues se trataba de una empresa con activos generadores de ingresos (era una “empresa en marcha”) y, en definitiva, esta es la fórmula utilizada por los operadores en el mercado para calcular el valor de las empresas<sup>339</sup>. Consideran que la forma más apropiada para calcular ese VJM es el método de Flujo de Caja o de Fondos Descontados (en adelante, “**FCD**” o “**FFD**”) de conformidad con

---

<sup>337</sup> Escrito de Demanda, ¶¶228-229; Réplica sobre el Fondo, ¶¶165-167. Véanse, *inter alia*, *Factory at Chorzów* (Fondo), Sentencia de 13 de septiembre de 1928, CPJI Serie A No. 17, 1928 (Anexo **CL-2**); *Sempra Energy International c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/16), Laudo de 28 de septiembre de 2007 (Orrego Vicuña, Lalonde y Rico) (Anexo **CL-46**); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. (antes Compagnie Générale des Eaux) c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3), Decisión sobre anulación de 3 de julio de 2002 (Fortier, Crawford y Fernández Rozas) (Anexo **CL-26**); Comisión de Derecho Internacional, “Proyecto de Artículos sobre la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos, con comentarios”, 2001 (Anexo **CL-21**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 90:6-90:16.

<sup>338</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶172. Véanse *Sapphire International Petroleum Ltd. c. National Iranian Oil Co.* (1963) 35 ILR 136 (Anexo **CL-152**); *Gemplus S.A. c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI No. ARB(AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4), Laudo de 16 de junio de 2010 (Fortier, Magallón Gómez y Veeder) (Anexo **CL-67**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 110:10-110:16.

<sup>339</sup> Escrito de Demanda, ¶¶230-231. Véanse *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. c. Costa Rica* (Caso CIADI No. ARB/96/1), Laudo de 17 de febrero de 2000 (Fortier, Lauterpacht y Weil) (Anexo **CL-19**); *CMS Gas Transmission Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), Laudo de 12 de mayo de 2005 (Orrego Vicuña, Lalonde y Rezek) (Anexo **CL-35**); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. (antes Compagnie Générale des Eaux) c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3), Decisión sobre anulación de 3 de julio de 2002 (Fortier, Crawford y Fernández Rozas) (Anexo **CL-26**).

el derecho y la jurisprudencia internacionales. Señalan que han utilizado como tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado del Capital (en adelante, “CPPC”)<sup>340</sup>.

286. Aclaran que, al determinar ese VJM, Compass Lexecon no añadió las pérdidas derivadas de la modificación del marco regulatorio en materia de precios *spot* y PBP. Esto significa, según las Demandantes, que su estimación del VJM que EGSA tenía en el mercado el día 1° de mayo de 2010 no refleja el daño causado a las Demandantes por las medidas mencionadas, de forma que las pérdidas provocadas por dichas medidas deben calcularse de forma separada<sup>341</sup>. A tal fin, se construyó un modelo de FCD correspondiente a EGSA al mes de mayo de 2010 sobre la hipótesis de que las medidas anteriores a la nacionalización permanecerían vigentes hasta el final del período de valuación<sup>342</sup>.

287. A continuación, las Demandantes enumeran los presupuestos claves que Compass Lexecon ha tomado en cuenta para fijar la compensación debida<sup>343</sup>:

(a) Marco temporal: La proyección del FCD se basa en que las Licencias de Generación de EGSA tienen vigencia hasta 2038. Así, se proyectan los flujos de caja (con carácter anual) desde mayo de 2010 a diciembre de 2038<sup>344</sup>.

(b) Proyecciones de ingresos:

(i) Ingresos por venta de electricidad: Utilizando la información disponible para un “comprador dispuesto” (*willing buyer* o “WB”) el día de la nacionalización, con el apoyo de MEC (una firma independiente y especializada de ingeniería), Compass Lexecon hizo una simulación de la cantidad de electricidad despachada por EGSA y de los precios *spot* de la energía, basada en la evolución de la oferta y demanda de energía eléctrica en Bolivia a lo largo del tiempo. Usaron el mismo software que utiliza el CNDC, conocido como Programación Dinámica Dual Estocástica (en adelante, la “SDDP”), y consideraron dos períodos distintos: uno comprendido entre mayo de 2010 y diciembre de 2018 (en el que utilizaron la simulación del despacho elaborada por MEC), y un segundo período desde el 2019 hasta el 2038 (en el que utilizaron los precios *spot* proyectados por MEC para 2018 y, a partir de esa fecha, los mantuvieron constantes en términos reales y

---

<sup>340</sup> Escrito de Demanda, ¶¶233-235. Véase Informe de Compass Lexecon, ¶69.

<sup>341</sup> Véase sección B.

<sup>342</sup> Escrito de Demanda, ¶237. Véase Informe de Compass Lexecon, ¶65.

<sup>343</sup> Escrito de Demanda, ¶252.

<sup>344</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶71.



actualizaron en términos nominales mediante el Índice de Precios al Productor de los Estados Unidos de América (en adelante, el “**IPP**”))<sup>345</sup>.

- (ii) Ingresos por capacidad: Compass Lexecon utilizó los cálculos de despacho de electricidad de MEC y comprobó que todas las unidades de EGSA habrían podido seguir percibiendo el PBP, dado el gran aumento previsto en la demanda de electricidad. En lo que atañe a la evolución del PBP, Compass Lexecon lo actualizó anualmente con el “*IPP Turbine US*” o “Índice Turbina” (índice especializado y más apropiado que el de tipo general)<sup>346</sup>.
  - (iii) Ingresos por venta de créditos de carbono: Las Demandantes incorporan en la previsión de ingresos de EGSA, los resultantes de la venta de los certificados de reducción de emisiones de anhídrido carbónico obtenidos por EGSA de la instalación de la CCGT.
- (c) Gastos Operativos: (en adelante, “**OPEX**”): Los costos de la energía son, según las Demandantes, los principales costos variables que deben tenerse en cuenta. Así, Compass Lexecon utiliza el precio máximo regulado del gas natural a fecha de mayo de 2010, considerando que se mantendrá constante en términos reales y lo actualiza con el IPP.
  - (d) Gastos de Capital: (en adelante, “**CAPEX**”): Las Demandantes incluyen los gastos previstos para completar la CCGT, según los estados contables de EGSA correspondientes al año 2009.
  - (e) Flujos de caja netos: Compass Lexecon utiliza las variables anteriores para calcular los flujos de caja libres de EGSA entre 2010 y 2018.
  - (f) CPPC (tasa de descuento): Según explican las Demandantes, el CPPC está diseñado para reflejar todos los riesgos a los que un WB tendría que hacer frente al adquirir las acciones de las Demandantes en EGSA. Además, las Demandantes consideran que aun si el CPPC no pudiera capturar la totalidad de riesgos de los activos cuando haya una probabilidad de escasez de flujo de caja, no existía en este caso ningún riesgo de bancarota para EGSA. El promedio utilizado por Compass Lexecon es de 10,63%, derivado de la valuación de los costos de la deuda y costos del capital propio de EGSA

---

<sup>345</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶72, nota al pie 53.

<sup>346</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶185-186; Informe de Compass Lexecon, ¶¶110-119, y 121-125; Informe de Refutación de Compass Lexecon ¶¶169-170. Las Demandantes explican por ejemplo: a) la SDDP de mayo 2010 a abril 2014 estaba incompleta y, por tanto, era inferior; b) el POES 2010 refleja información que hubiera estado disponible en el mercado en mayo de 2010 y que ha demostrado ser más precisa que otras proyecciones; c) MEC no usó la programación de electricidad del SIN a largo plazo de 2011-2022, sino el POES 2010 por las mismas razones anteriores. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 132:13-139:11; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1755:10-1758:14.

y de la ponderación relativa entre ellos<sup>347</sup>. Este promedio es conforme a la práctica legal en materia de inversiones pues los tribunales generalmente aplican el CPPC sin ajustarlo al alza en razón de riesgos “fantasmas”<sup>348</sup>.

En este punto, existen dos divergencias entre los peritos de ambas Partes que provocan que los Informes de Valuación de Econ One elaborados por el Sr. Flores (en adelante, “**Econ One**”) apliquen una tasa de descuento, incorrecta desde el punto de vista de las Demandantes, de aproximadamente 20%: a) añade una “prima de tamaño” de 6,28% al valor de las acciones de EGSA, a pesar de lo ilógico que resulta dicha suma en la valoración de las compañías generadoras en los países latinoamericanos. El tamaño de EGSA dentro del mercado y su bajo riesgo hacen, según las Demandantes, que la “prima de tamaño” considerada por Econ One sea inapropiada<sup>349</sup>; b) Econ One multiplica por 1,5 la prima de riesgo soberano de Bolivia, dando lugar a una prima de riesgo país de 10,53%, reflejando el *ratio* entre la volatilidad de los precios de las acciones bolivianas y los bonos. Esta multiplicación es contraria a las recomendaciones del Prof. Damodaran (en quien se apoya Econ One). Además, esta multiplicación es prácticamente desconocida en los casos de arbitraje de tratados de inversiones<sup>350</sup>.

- (g) Intereses: Las Demandantes sostienen que los intereses constituyen un componente de la reparación íntegra del daño causado por la expropiación ilegal, no una condena adicional a la reparación<sup>351</sup>. Afirman que la determinación del tipo de interés aplicable debe basarse en el coste de oportunidad para las Demandantes de las pérdidas sufridas y sostienen que la medida adecuada de ese coste de oportunidad es el CPPC de EGSA, esto es, 10,63%, no una tasa libre de riesgo. Ese tipo de interés debe aplicarse tanto desde la fecha de la expropiación hasta la del laudo como desde esa fecha hasta la del pago total por Bolivia de la compensación fijada en el laudo<sup>352</sup>.

---

<sup>347</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶¶140-143.

<sup>348</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶179 y 182; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶58, 60-67, 70-74, 80-103 y 147. Véase *Siemens A.G. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), Laudo de 6 de febrero de 2007 (Sureda, Brower y Bello Janeiro) (Anexo **CL-41**); *Enron Corporation y Ponderosa Assets, L.P. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/3), Laudo de 22 de mayo de 2007 (Orrego Vicuña, van den Berg y Tschanz) (Anexo **CL-42**); *Sempra Energy International c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/16), Laudo de 28 de septiembre de 2007 (Orrego Vicuña, Lalonde y Morelli Rico) (Anexo **CL-46**); *EDF International S.A., SAUR International S.A. y León Participaciones Argentinas S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/23), Laudo de 11 de junio de 2012 (Kaufmann-Kohler, Remón y Park) (Anexo **CL-141**).

<sup>349</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶136-145. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 118:16-118:24, 119:17-123:20; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1734:5-1741:22, 1743:1-1743:7.

<sup>350</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶180; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶146-149; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶7, 55, 60-67, 70-73, y 80-102. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 118:16-118:24, 124:5-126:21; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1743:16-1754:22.

<sup>351</sup> Escrito de Demanda, ¶238.

<sup>352</sup> Escrito de Demanda, ¶¶240-245; Réplica sobre el Fondo, ¶¶214-220; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶176; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶175. Véase Gotanda, *A study of Interest* [Análisis sobre Intereses] (Anexo **CL-44**); *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. (antes Compagnie Générale des Eaux) c. Argentina*

- (h) Impuestos: Las Demandantes solicitan, en relación con los impuestos, que el Tribunal declare que: (i) el laudo fije un importe neto, libre de la aplicación de cualquier impuesto boliviano; (ii) el Demandado no pueda gravar o intentar gravar con sus impuestos el monto del laudo. De otro modo, se estaría gravando a las Demandantes dos veces por el mismo ingreso. Además, las Demandantes solicitan una indemnización por parte de Bolivia respecto de cualquier consecuencia adversa que pueda resultar de la imposición de impuestos por las autoridades en el Reino Unido o los Estados Unidos de América, en el supuesto de que la declaración que se contemple en el laudo del Tribunal no sea aceptada como una prueba equivalente de pago<sup>353</sup>.

288. En su Escrito de Demanda, las Demandantes cifraron el VJM de su participación en EGSA al 1º de mayo de 2010 en USD 80,9 millones, importe que rebajaron a USD 77,5 millones en su Réplica sobre el Fondo. En dicha Réplica, añadieron a esa suma USD 15,8 millones en concepto de intereses entre la fecha de nacionalización y 1º de marzo de 2012, fecha de presentación del Escrito de Demanda, lo que arroja una indemnización de USD 93,3 millones por los daños y perjuicios correspondientes a la nacionalización<sup>354</sup>.

\*\*\*

289. En resumen, para las Demandantes, salvo que el Tribunal considere que un WB no habría pagado nada por EGSA con anterioridad a la nacionalización, la expropiación llevada a cabo por Bolivia debe ser considerada ilegal y realizada en violación de los Tratados, pues no respetó el debido proceso ni ofreció compensación alguna<sup>355</sup>.

---

(Caso CIADI No. ARB/97/3), Decisión sobre anulación de 3 de julio de 2002 (Fortier, Crawford y Fernández Rozas) (Anexo **CL-26**); *Alpha Projektholding GmbH c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/07/16), Laudo de 8 de noviembre de 2010 (Robinson, Alexandrov y Turbowicz) (Anexo **CL-68**); *France Telecom c. Líbano* (CNUDMI), Laudo de 31 de enero de 2005 (Audit, Lalonde y Akl) (Anexo **CL-34**); *Funnekotter & Ors c. Zimbabwe* (Caso CIADI No. ARB/05/6), Laudo de 22 de abril de 2009 (Guillaume, Cass y Zafar) (Anexo **CL-61**); *Continental Casualty Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/9), Laudo de 5 de septiembre de 2008 (Griffith, Söderlund y Ajibola) (Anexo **CL-54**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 156:13-159:14.

<sup>353</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶221-223.

<sup>354</sup> Escrito de Demanda, ¶¶247-251; Réplica sobre el Fondo, ¶188. Los datos numéricos fueron corregidos como puede comprobarse en Réplica sobre el Fondo, ¶188; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶27, 30-52 y 142. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 139:12-151:7

<sup>355</sup> Escrito de Demanda, ¶171; Réplica sobre el Fondo, ¶¶110-112; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶100 y 106. Véase *Mohammad Ammar Al-Bahloul c. Tajikistán* (Caso SCC No. V (064/2008)), Laudo parcial sobre jurisdicción y responsabilidad de 2 de septiembre de 2009 (Hertzfeld, Happ y Zykin) (Anexo **CL-64**); *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited c. República de Hungría* (Caso CIADI No. ARB/03/16), Laudo de 2 de octubre de 2006 (Kaplan, Brower y van den Berg) (Anexo **CL-38**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 87:18-89:25.

## 2. Argumentos del Demandado

### (i) *Bolivia no efectuó una expropiación ilegal*

290. El Demandado afirma que la supuesta ilegalidad de la nacionalización se resume en una cuestión de *quantum*<sup>356</sup>. Al ser inferior a cero dólares la participación accionaria que las Demandantes ostentaban en EGSA en la fecha de nacionalización, Bolivia no tiene ninguna obligación de compensar pues los Tratados no garantizan el pago de una compensación por nacionalización de activos que carecen de valor<sup>357</sup>. El Demandado nunca ha negado (ni niega) que deba pagarse una compensación tras efectuar una nacionalización, pero solamente en una cantidad equivalente al VJM de la inversión y nada más<sup>358</sup>.

291. Respecto de los requisitos planteados por las Demandantes, el Demandado sostiene lo siguiente:

- (a) Respecto a la “prontitud”, cumplió dicho requisito, ya que el proceso de valuación de la participación accionaria se llevó a cabo dentro de los 120 días hábiles que preveía el Decreto de Nacionalización. Además, Bolivia llevó a cabo sin ningún tipo de demora, las medidas requeridas para efectuar la valoración del VJM, informando a su vez a las Demandantes del valor negativo de su inversión<sup>359</sup>.
- (b) Determinar lo que es una compensación “justa” y “adecuada” de conformidad con los Tratados es una tarea que depende del cálculo económico y financiero que establece el VJM de la inversión, es decir, lo que según el Demandado realizó Profin de conformidad con el Decreto de Nacionalización y, posteriormente, mediante los Informes de Valuación de Econ One en el presente arbitraje. Por tanto, una vez determinada dicha cantidad, el pago debe ser realizado sin demora. No obstante, si el VJM es negativo, el Estado no tiene obligación de proceder a pagar dicha compensación y eso no entraña que la nacionalización fuera ilícita<sup>360</sup>.
- (c) Bolivia sí cumplió con el debido proceso pues, (i) la exigencia del debido proceso se refiere a la medida expropiatoria, pero no al proceso de valuación de la inversión con

---

<sup>356</sup> Contestación de la Demanda, ¶115; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶147-149; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶81-83. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 232:10-232:13.

<sup>357</sup> Contestación de la Demanda, ¶117.

<sup>358</sup> Contestación de la Demanda, ¶121; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶82. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 242:23-244:5.

<sup>359</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶126-134. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 229:13-229:15.

<sup>360</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶124, 136-139. Véase *Amoco International Finance Corporation c. Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU., Caso No. 56), Laudo parcial de 14 de julio de 1987 (Virally, Three y Brower) (Anexo **CL-6**, **RL-76**); *Goetz y Otros c. Burundi* (Caso CIADI No. ARB/95/3), Laudo de 10 de febrero de 1999 (Weil, Bedjaoui y Bredin) (Anexo **RL-70**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 231:22-232:13.

carácter posterior<sup>361</sup>; (ii) las propias Demandantes no alegaron que el Decreto de Nacionalización violase el debido proceso<sup>362</sup>; (iii) no existe disposición en los Tratados que disponga que las Demandantes deban participar en el proceso de valuación para que la expropiación sea lícita, por lo que se está responsabilizando a Bolivia por una obligación inexistente<sup>363</sup>; y (iv) las Demandantes no indican cuáles son las disposiciones de los Tratados que supuestamente se habrían infringido<sup>364</sup>.

En todo caso, (i) la convocatoria para la contratación del servicio de consultoría fue publicada por ENDE en junio de 2010, definiéndose claramente el procedimiento a seguir; (ii) sí existían reglas claras de cómo debía procederse para realizar la valuación de conformidad con la propia convocatoria; (iii) de hecho, las mismas eran conformes con la metodología fijada por los Tratados y seguida por ambos peritos valuadores, esto es, el FFD; (iv) las Demandantes fueron informadas de la publicación de la convocatoria, siendo incluso publicado en la prensa que Profin había sido contratada; y (v) el Demandado sí informó a las Demandantes que el VJM de EGSA era negativo, por lo que no existía obligación de compensar<sup>365</sup>.

Adicionalmente, el resultado del cálculo de la valoración de EGSA no estaba claramente predeterminado. Al contrario, Profin también calculó el VJM de las acciones de Corani y Valle Hermoso, que sí tenían un valor positivo, por lo que Bolivia pagó la compensación correspondiente<sup>366</sup>. Si las Demandantes no dispusieron del informe de Profin es porque nunca se lo pidieron a Bolivia, tal vez para poder alegar la supuesta inexistencia de un “*proper valuation process*”. Para despejar cualquier duda al respecto, Bolivia distribuyó el informe de Profin durante el procedimiento arbitral<sup>367</sup>. Tampoco la nueva auditoría de los estados contables de EGSA, realizada en marzo de 2011, tiene ninguna relevancia para determinar el VJM, pues los respectivos peritos no lo han basado en el valor teórico contable de EGSA. Las Demandantes no explican cómo dicha auditoría podría haber sido también ordenada para reducir una valoración que Profin ya

---

<sup>361</sup> Contestación de la Demanda, ¶150; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶161-168. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 234:22-234:24.

<sup>362</sup> Contestación de la Demanda, ¶154; Dúplica sobre el Fondo, ¶160. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 234:12-234:17.

<sup>363</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶155-158, 160-162; Dúplica sobre el Fondo, ¶128. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 235:7-235:16.

<sup>364</sup> Contestación de la Demanda, ¶159. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 235:19-235:22.

<sup>365</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶166-171; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶123-128 y 172. Véase Acta de la Reunión celebrada por Bolivia, Rurelec y GAI, de 5 de julio de 2010 (Anexo **C-187**); “*Profin valora acciones del Elfec*”, Los Tiempos, 13 de agosto de 2010 (Anexo **R-81**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 228:4-228:11, 228:14-228:18, 229:2-229:5, 229:13-229:15, 235:7-235:16.

<sup>366</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶8(c) y 135; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶11, 127 y 152.

<sup>367</sup> Informe de Profin (Anexo **R-154**).

había efectuado. Al contrario, la misma fue justificada por cuestiones técnicas, según declaró la Licenciada Bejarano<sup>368</sup>.

(ii) *Las Demandantes no tienen derecho a recibir compensación alguna*

292. El Demandado está de acuerdo en que el VJM debe calcularse una vez efectuada la nacionalización, siendo el 1º de mayo de 2010 la fecha de valuación utilizada por las Partes. De igual forma, existe acuerdo entre las Partes en que el VJM se puede calcular aplicando el FFD y que, a la fecha de valuación, EGSA tenía una deuda financiera de USD 92,7 millones y un monto considerable de facturas que debía pagar. El Demandado describe la situación de EGSA como una de crisis económica<sup>369</sup>. El Demandado discrepa de las Demandantes en los tres puntos claves que se detallan a continuación<sup>370</sup>.

293. En primer lugar, el estándar aplicable a la compensación. El Demandado afirma que, como paso previo a obtener una compensación, las Demandantes deben demostrar, más allá de toda duda, que sufrieron un daño a consecuencia de la expropiación. Niega que exista una distinción práctica entre el estándar de reparación plena del Derecho internacional consuetudinario y el estándar previsto en los Tratados. Tampoco considera que el estándar de “balance de las probabilidades” sea adecuado, pues solo se aplica a los daños que no sean demostrables con absoluta certeza, es decir, los daños futuros. La nacionalización es lícita tanto en Derecho boliviano como en Derecho internacional, pues no haber efectuado un pago compensatorio por unos activos carentes de valor no constituye un ilícito internacional<sup>371</sup>. Finalmente, el Demandado explica que las Demandantes han utilizado dos métodos alternativos para el cálculo del VJM, el del valor en libros y el de múltiplos comparables, que no pueden justificarse en el presente caso<sup>372</sup>.

294. En segundo lugar, el flujo de fondos previsto de EGSA. El Demandado observa que Compass Lexecon cometió un error fundamental pues, si bien debería haber utilizado la última información disponible a la fecha de la nacionalización, utilizó información no

---

<sup>368</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶143-144.

<sup>369</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶174 (f)(g) y 185-193; Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶92-93. Véase Informe de Econ One, ¶¶7, 41 y 95. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 247:12-257:21; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1803:7-1803:18, 1805:3-1811:25.

<sup>370</sup> Contestación de la Demanda, ¶175.

<sup>371</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶177-184, 199-200; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶176-182. Véase *The Mavrommatis Palestine Concessions (Grecia c. Reino Unido)*, PCIJ Series A, No. 5 (1925) (Anexo **RL-81**); *Caso Martini*, 2 U.N.R.I.A.A 554, Laudo de 8 de mayo de 1930 (Anexo **RL-82**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 239:14-239:22, 243:23-244:5.

<sup>372</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶186-205. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 301:16-310:1; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1853:11-1857:5.

disponible a fecha de 1° de mayo de 2010<sup>373</sup>. El Demandado describe cómo ha calculado el VJM y concluye que es nulo, por lo que no tenía obligación de efectuar ninguna compensación. Econ One pone de manifiesto que, a pesar de que ambas partes han utilizado el mismo método (FFD) y la misma fecha de valuación, han partido de premisas distintas y han llegado a resultados distintos<sup>374</sup>. El Demandado expone a continuación, basándose en Econ One, los errores más importantes cometidos por Compass Lexecon<sup>375</sup>:

- (a) Proyección de ingresos de EGSA. Econ One considera que el cálculo efectuado por Compass Lexecon en relación con las tres principales fuentes de ingresos: la venta de energía en el mercado *spot*, el PBP y los créditos de carbono generados por el proyecto de ciclo combinado, es erróneo<sup>376</sup>.
- (i) Venta de energía en el mercado *spot*. El cálculo de Compass Lexecon es erróneo pues ha utilizado información no disponible a la fecha de valuación, ha inflado el precio *spot* mediante la aplicación de un factor de inflación excesivo y no ha tenido en cuenta la estabilización de precios.

Econ One se detiene en el análisis de dos errores fundamentales<sup>377</sup>. El primero, relativo a las proyecciones de oferta y demanda, donde Compass Lexecon ha utilizado los estudios de MEC y posteriormente de EdI e información antigua o no disponible a la fecha de valuación. Como ejemplo, Bolivia cita los siguientes errores:

- a. MEC y EdI se basan en un estudio del CNDC de programación de mediano plazo (en adelante, la “PMP”) publicado en 2009, cuando existe un estudio sobre el mismo tema de marzo de 2010;
- b. MEC y EdI utilizan un estudio publicado en julio de 2011, es decir, más de un año después de la nacionalización, para proyectar la demanda de energía eléctrica a partir de 2011; y

---

<sup>373</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶202-203. Véase al respecto *Lighthouses Concession Case* (1956), Claim No. 27 (Anexo **RL-84**); *Philips Petroleum Company Iran c. Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU.), Laudo No. 425-39-2 de 29 de junio de 1989 (Anexo **RL-85**); *American International Group Inc. y American Life Insurance Company c. Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU.), Laudo No. 99-2-3 de 19 de diciembre de 1983 (Anexo **RL-86**); *Thomas Earl Payne c. Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU.), Laudo No. 245-335-2 de 8 de agosto de 1986 (Anexo **RL-87**); *Saghi c. Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU.), Laudo No. 544-298-2 de 22 de enero de 1993 (Anexo **RL-88**).

<sup>374</sup> Contestación de la Demanda, ¶206; Informe de Econ One, ¶¶13-14.

<sup>375</sup> Contestación de la Demanda, ¶207.

<sup>376</sup> Contestación de la Demanda, ¶208.

<sup>377</sup> Contestación de la Demanda, ¶209.

- c. MEC y EdI utilizan el Plan Óptimo de Expansión del Sistema Interconectado 2011-2012 (en adelante, el “**POES**”), publicado en diciembre de 2010, esto es, con posterioridad a la nacionalización, cuando el POES 2010-2011, publicado en noviembre 2009, permitía proyectar la oferta de generación eléctrica<sup>378</sup>.

El segundo error es el cálculo de los precios del gas natural y del diésel. Las Demandantes han asumido que los mismos habrían subido con base en la tasa de inflación general a partir de 2010 y, en consecuencia, aplican un factor de inflación al precio de la energía que es incorrecto, pues existe una política específica en materia de regulación de los precios del gas y del diésel en Bolivia<sup>379</sup>. En todo caso, tampoco se incrementarían, pues se han mantenido inalterados durante nueve y cinco años, respectivamente. Por tanto, lo más lógico sería asumir que el mismo se mantendría inalterado al menos hasta 2018 y que a partir de entonces comenzaría a incrementarse en términos nominales según la inflación. Compass Lexecon tampoco ha tenido en cuenta la estabilización de tarifas de electricidad vigente en Bolivia desde 2003, por lo que no ha ajustado la proyección de precios al efecto que produciría la estabilización<sup>380</sup>.

- (ii) Cálculo del PBP. Econ One considera que es erróneo por los siguientes motivos:

Las Demandantes no utilizan una proyección real de oferta de generación, a diferencia de Econ One<sup>381</sup>, puesto que consideran como capacidad disponible de EGSA unidades que no percibirían en el futuro ninguna remuneración. Este error se produce porque utilizan datos incorrectos proporcionados por MEC y EdI, quienes no han efectuado ninguna proyección de oferta de generación para calcular la capacidad disponible en EGSA. Únicamente consideran que las unidades de generación existentes en 2010 seguirían estando plenamente

---

<sup>378</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶214-218; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶234-243. Véase Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶91-92, 95-100 y 102-105. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 259:24-261:25, 270:5-277:3; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1822:21-1830:5.

<sup>379</sup> Contestación de la Demanda, ¶223; Informe de Econ One, ¶20.

<sup>380</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶224-227; Informe de Econ One, ¶¶20-21 y 123; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶113-115. Al respecto, el Demandado aclara que como las Demandantes no han procedido a realizar sus informes teniendo en cuenta la estabilización, esta tampoco la ha tenido en cuenta en los suyos.

<sup>381</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶236-237; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶129-130 y 132.



disponibles en un futuro, sin tener en cuenta ningún otro proyecto de nueva generación en curso<sup>382</sup>.

Las Demandantes inflan el PBP futuro mediante la aplicación de un factor de inflación demasiado alto, basado en la tasa de crecimiento anual compuesta desde 2000 a 2010 del Índice Turbina. Ese período se caracterizó por un aumento del precio de las turbinas superior a la inflación general de costos. Por eso, Econ One considera preferible indexar los ingresos por PBP con base al IPP general<sup>383</sup>.

(iii) Proyección de ingresos por créditos de carbono. En su primer informe, Compass Lexecon no tuvo en cuenta que EGSA estaba obligada a compartir con el Estado una parte de tales ingresos, error que corrigió en su segundo informe<sup>384</sup>.

- (b) Costos operativos futuros de EGSA. En su primer informe, Compass Lexecon no calculó bien el pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas, error que tuvo que subsanar en su segundo informe<sup>385</sup>.
- (c) Gastos por depreciación. Compass Lexecon aplicó incorrectamente las tasas de depreciación horarias del ciclo combinado (que estaba previsto iniciase en noviembre de 2010) e incluyó los diez primeros meses del año, lo que provocó que el VJM fuera mayor al 1° de mayo de 2010<sup>386</sup>.
- (d) Capital de trabajo. Compass Lexecon no tuvo en cuenta la necesidad para EGSA de reducir sus elevadas deudas comerciales, lo que incrementó artificialmente su flujo de fondos<sup>387</sup>.
- (e) Gastos de Capital (CAPEX). Econ One reprocha a Compass Lexecon que hasta 2038 solo incluyera USD 12,4 millones en gastos de capital en 2010 para el ciclo combinado, pero ningún otro gasto de capital para las demás unidades de generación ni otros proyectos de EGSA. Por tanto, se obtiene un resultado superior a su verdadero VJM.

---

<sup>382</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶232-235; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶127-128. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1833:19-1834:18.

<sup>383</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶238-239. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1834:19-1836:11.

<sup>384</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶243-246; Aliaga, ¶32; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶79; Informe de Econ One, ¶¶32-33. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 281:24-282:15.

<sup>385</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶248-250; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶137; Informe de Econ One, ¶38. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 283:9-284:4.

<sup>386</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶251-252; Informe de Compass Lexecon, ¶¶39-40. El Demandado aclara que el error detectado en este caso no beneficia necesariamente a Bolivia. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 284:5-284:12.

<sup>387</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶253-254; Informe de Econ One, ¶¶44-45. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 284:14-285:16.

Subraya la antigüedad del parque generador de EGSA, pues de las 21 unidades, en mayo de 2010, seis habían sobrepasado los 28 y 30 años de servicio. Por tanto, no es realista que unidades tan viejas hubieran podido seguir operando con normalidad otros 28 años más (hasta 2038). Por consiguiente, debería haberse incluido una cantidad aproximada de USD 2,5 millones por unidad, en concepto de trabajos necesarios para extender la vida útil de cada una de las unidades mencionadas, lo que equivaldría a una cantidad total aproximada de USD 17,5 millones<sup>388</sup>.

295. En tercer lugar, la tasa de descuento. Compass Lexecon cifra en 10,63% el CPPC a la fecha de valuación, y utiliza ese valor como la tasa de descuento. A juicio del Demandado, se trata de una tasa insuficiente y así lo estimaría también cualquier economista o jurista experto en valuación<sup>389</sup>.

296. Econ One concluye que la tasa que debería utilizarse es de 19,85%<sup>390</sup>, *inter alia*, por los siguientes motivos: (a) es similar a la utilizada por las Demandantes y EGSA cuando presentaron ante las Naciones Unidas el proyecto de ciclo combinado para obtener financiación<sup>391</sup>; (b) la tasa calculada por Econ One es consistente con la que otras empresas emplean en Bolivia, incluso una dirigida por el Sr. Earl para proyectos de generación eléctrica<sup>392</sup>; (c) la tasa de descuento de Econ One ha sido calculada de conformidad con la metodología internacionalmente aceptada, y carece de fundamento la crítica de las Demandantes a la inclusión en ella de un multiplicador de la prima de riesgo soberano y de una prima de tamaño<sup>393</sup>; y, finalmente, (d) la tasa de descuento de Econ One es razonable de conformidad con la jurisprudencia arbitral y las recomendaciones del Prof. Damodaran<sup>394</sup>, sin que sea cierto lo alegado por las Demandantes al respecto<sup>395</sup>.

---

<sup>388</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶255-261; Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶134-136; Informe de Econ One, ¶48. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 285:22-287:12.

<sup>389</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶262-269 Informe de Econ One, ¶51. Véase *SEDCO, Inc. c. National Iranian Oil Company y Irán* (Tribunal de Reclamaciones Irán-EE.UU.), Laudo No. 309-129-3 de 2 de Julio de 1987 (Anexo **RL-91**); *Himpurna California Energy Ltd. c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara*, Laudo de 4 de mayo de 1999 (Paulsson, Fina y Setiawan) (Anexo **RL-92**).

<sup>390</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶270-278; Informe de Econ One, ¶¶52-84.

<sup>391</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 295:13-295:17, 297:3-297:16.

<sup>392</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 295:18-295:24, 298:14-298:18, 299:21-300:12.

<sup>393</sup> Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 289:9-294:23; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1837:11-1849:25.

<sup>394</sup> Véase *Himpurna California Energy Ltd. c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara*, Laudo de 4 de mayo de 1999 (Paulsson, Fina y Setiawan) (Anexo **RL-92**); *Patuha Power Ltd. c. PT (Persero) Perusahaan Listrik Negara*, Laudo de 4 de mayo de 1999 (Anexo **RL-137**); *Mobil Cerro Negro, Ltd. c. Petróleos de Venezuela, S.A. y PDVSA Cerro Negro, S.A.* (Caso CCI No. 15416/JRF/CA), Laudo de 23 de diciembre de 2011 (Anexo **RL-138**); *Joseph Charles Lemire c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18), Laudo de 28 de marzo de 2011 (Fernández-Armesto, Paulsson y Voss) (Anexo **CL-70**); *Railroad Development Corporation (RDC) c. Guatemala* (Caso CIADI No. ARB/07/23), Laudo de 29 de junio de 2012 (Sureda, Eizenstat y Crawford) (Anexo **RL-139**).

<sup>395</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶210-233.

297. Finalmente, la tasa de interés. El Demandado considera que la utilización del CPPC como tasa de interés devengada por la compensación debida en virtud de una expropiación, no es conforme al estándar de los Tratados<sup>396</sup>. En primer lugar, el CPPC no es una “tasa de interés comercial”, que es el criterio seguido por los Tratados para determinar el tipo de interés. Además, incorpora diversas primas de riesgo que compensan el riesgo inherente a la obtención futura por EGSA, hasta 2038, de los flujos de fondo, cuyo descuento determina su valor de mercado. Ahora bien, en la medida en que la expropiación de su participación en EGSA eliminó para las Demandantes tales riesgos, no procede que sean compensadas por un riesgo que, desde mayo de 2010, ya no soportan. El Demandado considera que una tasa de interés comercial debe ser como mucho igual a LIBOR + 2%, debiendo aplicar el Tribunal, de conformidad con la jurisprudencia aportada y el Derecho boliviano, una tasa de interés simple y no compuesta<sup>397</sup>. En todo caso, el hecho de que exista jurisprudencia arbitral que abogue por la aplicación de tasas compuestas no significa que siempre se deba optar por dicha solución. No podrá aplicarse un interés compuesto cuando resulte inapropiado, como ocurre en el presente caso<sup>398</sup>.

298. Por todo lo expuesto en la presente sección, el Demandado considera que, una vez corregidos los errores incurridos por Compass Lexecon en su informe, el VJM de la participación accionaria que reclaman las Demandantes mediante el presente arbitraje es nulo y, en consecuencia, Bolivia no tiene que compensarles<sup>399</sup>.

## **B. RECLAMACIÓN POR VIOLACIÓN DE LOS ESTÁNDARES PREVISTOS EN LOS TRATADOS**

299. Las Demandantes consideran que han sido dos medidas anteriores al 1º de mayo de 2010 las que han propiciado un descenso en la inversión de las mismas: (i) la modificación del marco regulatorio relativa al precio *spot*; y (ii) la modificación relativa al PBP. Ambas medidas violaron los Tratados y, por tanto, corresponde el pago de una indemnización<sup>400</sup>.

### **1. Estándar de trato justo y equitativo**

#### *Argumentos de las Demandantes*

---

<sup>396</sup> Contestación de la Demanda, ¶280.

<sup>397</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶288-290. Véase *Desert Line Projects LLC c. Yemen* (Caso CIADI No. ARB/05/17), Laudo de 6 de febrero de 2008 (Tercier, Paulsson, El-Kosheri) (Anexo **RL-140**); *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. (“Aucoven”) c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/00/5), Laudo de 23 de septiembre de 2003 (Kauffman-Kohler, Böckstiegel y Cremades) (Anexo **CL-29**).

<sup>398</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶254-261.

<sup>399</sup> Contestación de la Demanda, ¶278; Dúplica sobre el Fondo, sección 2.5; Informe de Econ One, ¶¶87-88.

<sup>400</sup> Escrito de Demanda, ¶260.

300. Según las Demandantes, el estándar de trato justo y equitativo se consagra como un concepto flexible, desplegando sus efectos protectores cuando una conducta ejercida por un Estado sea considerada injusta<sup>401</sup>. El inversionista tiene derecho a que exista justicia en sus relaciones con el Estado receptor. Además, según la jurisprudencia aportada por estas, ni la mala fe ni la intención dolosa constituyen una condición previa para determinar que se ha producido la violación del estándar de trato justo y equitativo, lo que coincide con la finalidad de los Tratados: fomentar y proteger las inversiones, debiendo tomar el Tribunal en consideración todas las circunstancias pertinentes<sup>402</sup>.

301. Así, las Demandantes mantienen que este estándar exige que a los inversionistas se les confiera un entorno de inversión estable y previsible de conformidad con la jurisprudencia que las mismas aportan<sup>403</sup>. En este sentido, el tribunal en el caso *CME c. República Checa*<sup>404</sup> concluyó que los cambios legislativos y regulatorios adoptados por el demandado habían perjudicado ilícitamente la inversión de CME; el tribunal en el caso *Azurix c. Argentina*<sup>405</sup>, así como el tribunal en el caso *Siemens c. Argentina*<sup>406</sup>, afirmaron que un elemento fundamental del quebrantamiento del estándar de trato justo y equitativo consiste en frustrar las expectativas legítimas del inversionista al momento de efectuar la inversión. Se producirá una violación del presente estándar cuando se alteren condiciones fundamentales en las que los inversionistas se apoyaron a la hora de efectuar la inversión<sup>407</sup>.

---

<sup>401</sup> Escrito de Demanda, ¶¶174-175. Véase, *inter alia*, *Jan de Nul N.V. y Dredging International N.V. c. Egipto* (Caso CIADI No. ARB/04/13), Laudo de 6 noviembre de 2008 (Kaufmann-Kohler, Mayer y Stern) (Anexo **CL-56**); P. Muchlinski, *Multinational Enterprises and the Law* [Las empresas multinacionales y el Derecho] (Blackwell, Oxford: 1999) (Anexo **CL-18**); R. Dolzer, “*Fair and Equitable Treatment: A Key Estándar in Investment Treaties*” [Trato justo y equitativo: estándar clave de los tratados de inversión] (2005) 39 *The International Lawyer* 87 (Anexo **CL-17**).

<sup>402</sup> Escrito de Demanda, ¶¶180-183. Véase *Azurix Corp c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/12), Laudo de 14 de julio de 2006 (Sureda, Lalonde y Martins) (Anexo **CL-37**); *MTD Equity Sdn. Bhd y MTD Chile S.A. c. Chile* (Caso CIADI No. ARB/01/7), Laudo de 25 de mayo de 2004 (Sureda, Lalonde y Oreamuno Blanco) (Anexo **CL-30**); *Saluka Investments BV (Países Bajos) c. República Checa* (Caso CNUDMI – Caso CPA), Laudo parcial de 17 de marzo de 2006 (Watts, Fortier y Behrens) (Anexo **CL-36**); *PSEG Global Inc. y Konya Ilgin Elektrik Uretim ve Ticaret Limited Sirketi c. Turquía* (Caso CIADI No. ARB/02/5), Laudo de 19 de enero de 2007 (Orrego Vicuña, Fortier y Kaufmann-Kohler) (Anexo **CL-40**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 91:7-91:19.

<sup>403</sup> Escrito de Demanda, ¶184. Véase *Bayindir Insaat Turizm Ticaret ve Sayani A.S. c. Pakistán* (Caso CIADI No. ARB/03/29), Laudo de 27 de agosto de 2009 (Kaufmann-Kohler, Berman y Böckstiegel) (Anexo **CL-63**, **CL-170**); *Joseph Charles Lemire c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18), Laudo de 28 de marzo de 2011 (Fernández-Armesto, Paulsson y Voss) (Anexo **CL-70**); *Técnicas Medioambientales TECMED S.A. c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI No. ARB(AF)00/2/), Laudo de 29 de mayo de 2003 (Grigera Naón, Fernández Rozas y Bernal Vereza) (Anexo **CL-28**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 91:20-92:8.

<sup>404</sup> Véase *CME Czech Republic BV c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo parcial de 13 de septiembre de 2001 (Kühn, Schewebel y Hándl) (Anexo **RL-33**, **CL-74**).

<sup>405</sup> Véase *Azurix Corp c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/12), Laudo de 14 de julio de 2006 (Sureda, Lalonde y Martins) (Anexo **CL-37**).

<sup>406</sup> Véase *Siemens A.G. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/05/3), Laudo de 6 de febrero de 2007 (Sureda, Brower, Janeiro) (Anexo **CL-41**).

<sup>407</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶124-125. Véase *CMS Gas Transmission Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), Laudo de 12 de mayo de 2005 (Orrego Vicuña, Lalonde y Rezek) (Anexo **CL-35**); *Total S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre responsabilidad de 27 de diciembre de 2010 (Sacerdoti, Alvarez y Marcano) (Anexo **CL-69**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 95:3-95:18.

302. Las Demandantes invirtieron en Bolivia tomando como referente una serie de principios fundamentales que eran vitales para la viabilidad económica de la inversión y que estaban previstos en el marco regulatorio del momento, en relación con el precio *spot*. Sin embargo, estos principios fundamentales fueron modificados en 2008, vulnerando la estabilidad y previsibilidad del marco legal y frustrando así las expectativas legítimas de las Demandantes. Las Demandantes explican que, con anterioridad a 2008, todas las unidades térmicas eran potenciales candidatas a poder ser seleccionadas como unidad marginal. Sin embargo, la Resolución SSDE No. 283 excluyó a las unidades de combustible líquido como potenciales candidatas a unidad marginal. Este cambio provocó que los precios *spot* se vieran reducidos artificialmente cuando estas turbinas despachaban electricidad, perdiendo las empresas más eficientes (como EGSA) una parte importante de su margen<sup>408</sup>.
303. Adicionalmente, y aunque no es necesaria la existencia de un compromiso de estabilización para que el presente estándar pueda verse infringido, las Demandantes sostienen que el artículo 5 del Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad es una muestra clara del compromiso asumido por Bolivia de alterar el régimen del precio *spot* únicamente tras haber consultado a los interesados y bajo la condición de mantener niveles de ingresos sostenibles. En cualquier caso, los inversionistas tienen derecho a ser tratados de forma justa y equitativa a lo largo de la vida de la inversión, incluyendo desde el año 2006 en adelante. Por tanto, las Demandantes sí podían tener una expectativa legítima basándose en dicho artículo. Además, las Demandantes no mostraron su aceptación al firmar el Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad de 2010; al contrario, EGSA se negó a firmarlo a pesar de las amenazas por parte de funcionarios del Gobierno. Finalmente, EGSA, en un intento de evitar la nacionalización, cedió y lo firmó<sup>409</sup>.
304. Por otro lado, es irrelevante que el cambio regulatorio del precio *spot* fuera razonable y estuviera justificado. Cuando un inversionista protegido se ha apoyado en un marco regulatorio, la alteración de las reglas no necesitan ser arbitrarias o irrazonables para ser injustas<sup>410</sup>. En cualquier caso, Compass Lexecon ha demostrado que la decisión de excluir las unidades de combustible líquido de la formación del precio *spot* no crea un mercado más eficiente, sino lo contrario. Además, consideran que, usar el cambio regulatorio para reducir el valor de una compañía que el Gobierno buscaba adquirir era conveniente para este, pero apenas “racional” desde un punto de vista político<sup>411</sup>.

---

<sup>408</sup> Escrito de Demanda, ¶¶189-191; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶107 y 109.

<sup>409</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶128-130. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 80:8-82:7, 95:21-96:3.

<sup>410</sup> Véase *National Grid PLC c. Argentina* (Caso CNUDMI), Laudo de 3 de noviembre de 2008 (Garro, Kessler y Sureda) (Anexo CL-55).

<sup>411</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶131-133.

### *Argumentos del Demandado*

305. Bolivia considera que las Demandantes adoptan una interpretación demasiado amplia del presente estándar. El objeto de protección de dicho estándar son las expectativas legítimas del inversionista extranjero, pero con un alcance limitado. Así, ante la inexistencia de un compromiso previo por parte del Estado, el inversionista no puede tener una expectativa legítima de que el Estado no ejercerá su poder con el objetivo de modificar el marco jurídico aplicable a la inversión y, por tanto, no puede entenderse que dicho estándar haya sido violado<sup>412</sup>.
306. La inexistencia de dicho compromiso es patente en este caso, pues según el Demandado, y de acuerdo con la jurisprudencia internacional aportada por el mismo: (i) las declaraciones políticas no crean ninguna expectativa legítima; (ii) las declaraciones generales enunciadas en un tratado o en una ley que, por su naturaleza, pueden evolucionar, no pueden ser considerados compromisos asumidos frente al inversionista; y (iii) un compromiso puede ostentar el carácter de específico si “*su objeto preciso fue el de otorgar una garantía efectiva de estabilidad al inversor*”<sup>413</sup>. Bolivia considera que las Demandantes no han demostrado la existencia de dicho compromiso porque el mismo no existe. Es más, según el Demandado, de la legislación, licencias y convenios existentes entre las Partes, puede confirmarse su inexistencia<sup>414</sup>. Además, las Demandantes deberían haber demostrado por qué el hecho de excluir las turbinas diésel del cálculo del precio *spot* es una medida que puede violar el trato justo y equitativo reconocido en los Tratados.
307. El Demandado expone que el supuesto compromiso al que aluden las Demandantes, firmado en 2006, no pudo haber inducido a las Demandantes a invertir en Bolivia en 1995 y 2006. Resulta absurdo pensar que si la cláusula anterior no hubiera existido nunca, las Demandantes no habrían realizado ningún aporte de capital u otros activos (a lo que las Demandantes se refieren como “inversión”) a EGSA después de marzo de 2006, o que cualquier cambio legislativo siempre debe ser más favorable al inversionista. En todo caso, las garantías que un Estado ofrece en su marco regulatorio solo pueden tener un rol atractivo o disuasivo en la decisión del inversionista de realizar o no su inversión en un país. El

---

<sup>412</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶348-350, 353-365 y 395-400. Dúplica sobre el Fondo, ¶¶300-312. Véase, *inter alia*, *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. Tanzania* (Caso CIADI No. ARB/05/22), Laudo de 24 julio de 2008 (Born, Landau y Hanotiau) (Anexo **CL-51**); *Ulysseas Inc. c. Ecuador* (Caso CNUDMI – PCA No. 2009-19), Laudo de 12 junio de 2012 (Bernardini, Pryles y Stern) (Anexo **RL-94**); *Parkerings-Compagniet A.S. c. Lituania* (Caso CIADI No. ARB/05/8), Laudo de 11 de septiembre de 2007 (Lew, Lalonde y Lévy) (Anexo **RL-13**); *El Paso Energy International Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo de 31 de octubre de 2011 (Caflisch, Bernardini y Stern) (Anexo **RL-96**).

<sup>413</sup> Contestación de la Demanda, ¶366. Véase *Continental Casualty Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/9), Laudo de 5 de septiembre de 2008 (Griffith, Söderlund y Ajibola) (Anexo **CL-54**); *El Paso Energy International Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo de 31 de octubre de 2011 (Caflisch, Bernardini y Stern) (Anexo **RL-96**); *White Industries Australia Limited c. India* (Caso CNUDMI), Laudo de 30 de noviembre de 2011 (Brower, Lau y Rowley) (Anexo **CL-73**).

<sup>414</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶369-392. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 325:1-325:12.

Demandado también desmiente que las Demandantes no quisieran firmar el Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad de 2010 o que lo hicieran contra su voluntad. Considerando que un total de 19 empresas del sector eléctrico lo firmaron, no se explica cómo Bolivia habría podido forzar a todas ellas a su firma<sup>415</sup>.

308. Por otro lado, para considerar que existe una violación del trato justo y equitativo bajo los Tratados y el Derecho internacional, las Demandantes deben demostrar que Bolivia adoptó medidas drásticas, irrazonables, injustificadas o discriminatorias<sup>416</sup>. No obstante, las Demandantes no mencionan ninguna de dicha características. Además, el Demandado considera que afirmar (como hacen las Demandantes) que un cambio razonable y justificado de “las reglas del juego” por el Estado es una medida injusta y contraria a los Tratados, es una posición absurda jurídicamente. El Tribunal no puede suplantar al Estado en su tarea reguladora y determinar si dicha medida fue o no conforme a la Ley de Electricidad y la consagración del principio de eficiencia. Además, Econ One ha demostrado que dicha medida promovió la eficiencia y que la misma no se ha visto disminuida<sup>417</sup>. De igual forma, tampoco es cierto que la Norma Operativa N° 3/2008 tuviera como finalidad reducir el valor de EGSA; además, dicha Norma sigue en vigor y produciendo sus efectos respecto de EGSA en la actualidad. Si su finalidad fuese la que dicen las Demandantes, Bolivia ya la habría derogado<sup>418</sup>.

## 2. Estándar de protección y seguridad plenas

### *Argumentos de las Demandantes*

309. Según las Demandantes, el estándar de protección y seguridad plenas consiste en ejercer un cuidado razonable y proteger de forma activa las inversiones de las Demandantes, es decir, un estándar “objetivo” de “vigilancia” que se quebranta por la “mera falta de diligencia”<sup>419</sup>. Igualmente, se trata de un estándar que exige una conducta activa por parte del Estado receptor mediante la “adopción de todas las medidas de precaución para proteger las inversiones”. A su vez, las Demandantes consideran como una violación de dicho estándar, y

---

<sup>415</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶315-324. Véase Carta de EGSA al Ministro de Hidrocarburos y Energía de 7 de abril de 2010 (Anexo **R-149**) y Convenio suscrito entre el Ministro de Hidrocarburos y Energía y las Empresas del Sector Eléctrico – Convenio de Alianza Estratégica “Tarifa Dignidad” de 11 de marzo de 2010, cláusula segunda, punto 2.3 (Anexo **R-89**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 326:14-327:10.

<sup>416</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶415-419. Véase, *inter alia*, *Waste Management, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* (No. 2) (Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3), Laudo de 30 de abril de 2004 (Crawford, Civiletti y Magallón Gómez) (Anexo **RL-99**); *Thunderbird c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CNUDMI), Laudo de 26 de enero de 2006 (van den Berg, Ariosia y Wälde) (Anexo **RL-100**).

<sup>417</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶325; Segundo Informe de Econ One, ¶¶222-228. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 327:11-329:16.

<sup>418</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶¶332-333.

<sup>419</sup> Escrito de Demanda, ¶197.

así ha sido reconocido por la jurisprudencia internacional, el hecho de que un Estado receptor retire la protección y seguridad legales que habían sido otorgadas previamente<sup>420</sup>.

310. Por tanto, las Demandantes consideran que dicho estándar incluye la obligación para Bolivia de proteger de forma activa las inversiones que las Demandantes habían efectuado, implicando al mismo tiempo que se aplicase el marco legal, regulatorio y contractual que se habían establecido para garantizar la viabilidad y protección tanto jurídica como económica de las inversiones de las Demandantes, sin que la protección deba limitarse simplemente a la seguridad física<sup>421</sup>. Sin embargo, el Demandado actuó de forma opuesta, modificando el marco regulatorio, en violación del estándar de protección y seguridad plenas previsto en los Tratados, sin que sea relevante la razonabilidad o justificación de la modificación. En cualquier caso, esta modificación no se basó en motivos de política racionales<sup>422</sup>.

#### *Argumentos del Demandado*

311. El Demandado considera que una modificación del marco regulatorio no puede dar lugar a una violación del estándar de plena protección y seguridad de conformidad con la jurisprudencia utilizada por las propias Demandantes, sobre todo cuando se trató de un cambio efectuado en concordancia con el marco regulatorio aplicable a la inversión. Fue una medida razonable y justificada<sup>423</sup>. Así, Bolivia considera que la propia interpretación por las Demandantes de anteriores casos equipara este estándar al de trato justo y equitativo, de forma que si el Tribunal concluye que Bolivia no violó el estándar de trato justo y equitativo, tampoco podría haber violado el de protección y seguridad plenas<sup>424</sup>. El Demandado resalta que estos son casos “minoritarios” que han sido criticados por la jurisprudencia, al entenderse que el estándar de protección y seguridad plenas está orientado a la protección e integridad físicas del inversionista y sus bienes en el territorio del Estado receptor, imponiendo a este un deber de diligencia pero no una obligación de resultado<sup>425</sup>.

---

<sup>420</sup> Escrito de Demanda, ¶¶199-200; *CME Czech Republic BV c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo parcial de 13 de septiembre de 2001 (Kühn, Schwebel y Hándl) (Anexo **RL-33, CL-74**); *Azurix Corp. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/12), Laudo de 14 de julio de 2006 (Sureda, Lalonde y Martins) (Anexo **CL-37**); *Asian Agricultural Products Ltd c. Sri Lanka* (Caso CIADI No. ARB/87/3), Laudo de 27 de junio de 1990 (El-Kosheri, Goldman y Asante) (Anexo **CL-10**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 96:7-96:15.

<sup>421</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶136-138. Véase *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. Tanzania* (Caso CIADI No. ARB/05/22), Laudo de 24 de julio de 2008 (Born, Landau y Hanotiau) (Anexo **CL-51**); *National Grid PLC c. Argentina* (Caso CNUDMI), Laudo de 3 de noviembre de 2008 (Garro, Kessler y Sureda) (Anexo **CL-55**).

<sup>422</sup> Escrito de Demanda, ¶¶201-205; Réplica sobre el Fondo, ¶¶140-141.

<sup>423</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶436 y 439-441. Véase *Azurix Corp. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/12), Laudo de 14 de julio de 2006 (Sureda, Lalonde y Martins) (Anexo **CL-37**); *CME Czech Republic BV c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo parcial de 13 de septiembre de 2001 (Kühn, Schwebel y Hándl) (Anexo **RL-33, CL-74**).

<sup>424</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶427-428.

<sup>425</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶429-435. Véase *El Paso Energy International Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/15), Laudo de 31 de octubre de 2011 (Caflich, Bernardini y Stern) (Anexo **RL-96**); *Asian Agricultural Products Ltd c. Sri Lanka* (Caso CIADI No. ARB/87/3), Laudo de 27 de junio de 1990 (El-Kosheri, Goldman y Asante) (Anexo **CL-**



312. El Demandado reitera que nunca se comprometió a no modificar el marco regulatorio, incluso puede inferirse lo contrario. En cualquier caso, dicha modificación no tuvo un efecto significativo ni conllevó la destrucción de la inversión efectuada por las Demandantes, por lo que no se puede afirmar que dicho cambio legislativo haya violado el estándar de plena protección y seguridad amparado por los Tratados<sup>426</sup>.

### 3. Adopción de medidas irrazonables

#### *Argumentos de las Demandantes*

313. Las Demandantes sostienen que, al igual que sucede con los dos estándares anteriormente descritos, el estándar relativo a la razonabilidad de la conducta del Estado receptor también es entendido como un estándar flexible y amplio y debe aplicarse al mismo todo el análisis precedente sobre los estándares anteriores. Por tanto, las Demandantes afirman que el Demandado no actuó de manera razonable, pues el mismo alteró un aspecto fundamental del marco regulatorio, el concerniente a los precios *spot*, por lo que esa conducta no constituye un comportamiento que las Partes en un tratado pudieran haber previsto o esperado, teniendo en cuenta las disposiciones y objetivos de dichos instrumentos, como son la promoción y protección de las inversiones<sup>427</sup>.

314. Asimismo, las Demandantes consideran que el estándar aplicable a las disposiciones de los dos Tratados es idéntico aunque estos no tengan una redacción idéntica: una medida irrazonable es ilegal, sin perjuicio de que también sea discriminatoria. A pesar de no haber hecho referencia expresa al término “arbitrario”, los términos “arbitrario” e “irrazonable” son utilizados de manera intercambiable en los tratados de inversión y los tribunales arbitrales no han efectuado ninguna distinción entre los mismos. Finalmente, dicha medida ni fue razonable ni justificada si se atiende a todas las pruebas aportadas que establecen lo contrario<sup>428</sup>.

\*\*\*

315. Considerando todo lo alegado respecto de la medida del precio *spot* en violación de los estándares presentados hasta el momento, las Demandantes afirman que se eliminó una

---

**10**); *Saluka Investments BV (Países Bajos) c. República Checa* (Caso CNUDMI – Caso CPA), Laudo parcial de 17 de marzo de 2006 (Watts, Fortier y Behrens) (Anexo **CL-36**).

<sup>426</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶442-443.

<sup>427</sup> Escrito de Demanda, ¶¶208-209.

<sup>428</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶143-146. Véase *Saluka Investments BV (Países Bajos) c. República Checa* (Caso CNUDMI – Caso CPA), Laudo parcial de 17 de marzo de 2006 (Watts, Fortier y Behrens) (Anexo **CL-36**); *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. Tanzania* (Caso CIADI No. ARB/05/22), Laudo de 24 de julio de 2008 (Born, Landau y Hanotiau) (Anexo **CL-51**).

porción importante del margen de ganancia de EGSA pues “*afectó los ingresos [ ] y generó un daño susceptible de evaluación financiera*” al excluirse del cálculo a las unidades de combustible líquido<sup>429</sup>. Además, el precio *spot* constituía la primera fuerza de ingreso para EGSA. Las Demandantes también afirman que EGSA estaba obligada, cuando los precios *spot* eran elevados, a depositar una proporción de sus ingresos en el Fondo de Estabilización. Estos ingresos eran anotados como cuentas a cobrar que eran accesibles (con intereses) cuando los precios *spot* disminuían. En cualquier caso, esos ingresos seguían perteneciendo a EGSA<sup>430</sup>.

316. Los daños y perjuicios calculados al 29 de febrero de 2012, basándose en datos publicados por el CNDC, para el “escenario real” (ingresos reales de EGSA como resultado de la modificación del precio *spot*) y los cálculos realizados por el MEC para el denominado “escenario contra-fáctico” (ingresos que EGSA habría obtenido si no se hubiera aprobado la modificación anterior), utilizando una tasa de 10,63% (promedio del CPPC) y relacionándolo con la participación que las Demandantes ostentaban en EGSA (50,001%), equivalen a USD 5,1 millones. El cálculo realizado por Econ One es erróneo según las Demandantes por los siguientes motivos: a) el estudio del CNDC es menos preciso que el de MEC, pues no utilizó condiciones reales de despacho de septiembre de 2008 a mayo de 2010, sino condiciones simuladas de conformidad con lo estimado para mediados de 2008; y b) la no utilización por parte de Econ One de una simulación de despacho en el escenario contra-fáctico para calcular los ingresos del precio *spot* con posterioridad a la nacionalización da lugar a que la demanda de crecimiento y las incorporaciones de capacidad sean excluidas de su cálculo<sup>431</sup>.

#### *Argumentos del Demandado*

317. El Demandado considera que los artículos invocados deben interpretarse conforme al artículo 31 de la CVDT. A continuación, procede a efectuar lo que a su juicio sería la correcta interpretación de los mismos conforme a la jurisprudencia aportada, concluyendo que, para poder considerar que se ha violado dicho estándar, la medida impugnada debe ser irrazonable y discriminatoria al mismo tiempo (según los términos del TBI EE.UU.-Bolivia) o arbitraria o discriminatoria a la vez (según los términos del TBI Reino Unido-Bolivia)<sup>432</sup>.

---

<sup>429</sup> Escrito de Demanda, ¶261; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶109.

<sup>430</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶204; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶135-136 y 125.

<sup>431</sup> Escrito de Demanda, ¶¶263-265; Réplica sobre el Fondo, ¶¶206-207; Informe de Compass Lexecon, ¶¶121, 118-119 y 124-125; Correcciones introducidas en el Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶175. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 153:1-154:22; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1763:19-1765:4.

<sup>432</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶449-451. Véase *AIG Capital Partners, Inc. y CJSC Tema Real Estate Company c. Kazakstán* (Caso CIADI No. ARB/01/6), Laudo de 7 de octubre de 2003 (Nariman, Bernardini y Vukmir) (Anexo **RL-103**);

318. Sin embargo, las Demandantes no han alegado que la medida sea ni discriminatoria ni arbitraria, solamente irrazonable. Por ende, al faltar dichas categorías, no es suficiente para entender que se haya violado el estándar de no menoscabo de la inversión<sup>433</sup>. Lo cierto es que las Demandantes alegaron que la Norma Operativa N° 3/2008 fue irrazonable desde un punto de vista económico sin alegar que fuese arbitraria, pretendiendo que el Tribunal a continuación considere que ambos términos (irrazonable y arbitrario) son intercambiables y que, por tanto, el sentido del término arbitrario que aparece en el TBI Reino Unido-Bolivia sea sustituido por otro concepto. No obstante, el término arbitrario no es sinónimo de irrazonable.

\*\*\*

319. Considerando todo lo anterior en relación con los estándares explicados, el Demandado considera que las Demandantes no han demostrado que la modificación en materia de precio *spot* haya tenido algún efecto sobre su inversión. Al contrario, el Demandado considera que ha demostrado suficientemente que dicha medida no fue irrazonable y que los efectos económicos que la misma ha causado supuestamente a las Demandantes son incorrectos y, en todo caso, exagerados, pues Econ One fija las pérdidas de EGSA en USD 2,2 millones<sup>434</sup>. Tampoco las Demandantes han tenido en cuenta los efectos que produce la estabilización de las tarifas vigente en Bolivia desde 2003. Esta situación provoca, según Econ One, que la situación que plantean no pueda darse<sup>435</sup>.

320. El Demandado remarca que los fondos aludidos por las Demandantes se depositan indefinidamente y solo se recuperan en caso de que se reduzcan los precios *spot*, lo que provoca que no tengan el mismo valor que si fueran activos disponibles de EGSA. Incluso si los fondos de estabilización constituyeran cuentas a cobrar de EGSA, el daño sería futuro y estaría sujeto al descuento pertinente. Además, las cuentas de EGSA y demás empresas

---

*Ronald S. Lauder c. República Checa* (Caso CNUDMI), Laudo de 3 de septiembre de 2001 (Briner, Klein y Cutler) (Anexo **CL-23**).

<sup>433</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶445-448, 450-452 y 455.

<sup>434</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶420-423, y 473-483; Informe de Econ One, ¶¶121 y 124. Véase Informe de Compass Lexecon, ¶¶121 y 123; Informe de Econ One, ¶¶115-119. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 327:11-329:16.

<sup>435</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶460-462, 463-466 y 468-469; Dúplica sobre el Fondo, ¶¶357-367. Véase, *inter alia*, *Factory at Chorzów* (Fondo), Sentencia de 13 de septiembre de 1928, CPJI Serie A No. 17, 1928 (Anexo **CL-2**); *Nykomb Synergetics Tech. Holding A.B. c. Letonia* (Caso SCC), Laudo de 16 de diciembre de 2003 (Haug, Schütze y Gernandt) (Anexo **RL-106**); *S.D. Myers, Inc. c. Canadá* (Caso CNUDMI), Laudo Parcial de 13 de noviembre de 2000 (Schwartz, Rae y Hunter) (Anexo **RL-107**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 330:10-331:7; y Día 6, 9 de abril de 2013, 1820:20-1820:25.

generadoras eléctricas en el Fondo de Estabilización han sido históricamente siempre *in crescendo*, siendo previsible que lo sigan siendo en el futuro<sup>436</sup>.

#### 4. Ineficacia de los medios a disposición de las Demandantes

##### *Argumentos de las Demandantes*

321. Según exponen las Demandantes, y de conformidad con la jurisprudencia aportada, la cláusula de los medios eficaces conlleva que el sistema legal y judicial del Estado receptor funcione eficazmente, pudiendo constituir una violación de dicho estándar la demora injustificada para la resolución por parte de los tribunales de dicho Estado de una reclamación por parte de un inversionista. Las Demandantes llaman la atención sobre el hecho que el artículo II(4) del TBI EE.UU.-Bolivia no hace referencia a la denegación de justicia. Tampoco lo hace la disposición de referencia en el derecho consuetudinario internacional ni se relaciona a los “medios eficaces” con la denegación de justicia. Por tanto, el estándar aplicable en este caso no es uno que prohíba únicamente las conductas especialmente gravosas. El estándar aplicable es simplemente lo que el propio Tratado establece: Bolivia debe asegurar medios eficaces para hacer valer reclamaciones y ejecutar derechos. Asimismo, las Demandantes argumentan que este estándar se puede incorporar en el TBI Reino Unido-Bolivia a través de cláusula de la NMF sin que sea ningún abuso pues, según ha confirmado la jurisprudencia, esta cláusula está diseñada precisamente para armonizar todos los estándares para la protección de las inversiones<sup>437</sup>.

322. Teniendo en cuenta lo anterior, las Demandantes consideran que el sistema judicial boliviano ha resultado ser ineficaz pues los recursos interpuestos por estas en relación con la modificación del PBP aún siguen pendientes de resolución. Por tanto, nuevamente se han infringido los Tratados al vulnerarse el estándar de medios eficaces<sup>438</sup>. Esta conclusión se alcanza sin que sea relevante la comparación de los retrasos típicos del sistema judicial boliviano con otros sistemas legales, pues no importa si las cortes bolivianas son igualmente lentas para todo o si otros países tampoco disponen de medios eficaces. La obligación de

---

<sup>436</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶374.

<sup>437</sup> Escrito de Demanda, ¶¶210-215; Réplica sobre el Fondo, ¶¶150 y 152; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶117-119. Véase *White Industries Australias Limited c. India* (Caso CNUDMI), Laudo de 30 de noviembre de 2011 (Brower, Lau y Rowley) (Anexo **CL-73**); *EDF International S.A., SAUR International S.A. y Leon Participaciones Argentinas S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/03/23), Laudo de 11 de junio de 2012 (Kaufmann-Kohler, Remón y Park) (Anexo **CL-141**); *Bayindir Insaat Turizm Ticaret ve Sanayi A.S. c. Pakistán* (Caso CIADI No. ARB/03/29), Laudo de 27 de agosto de 2009 (Kaufmann-Kohler, Berman y Böckstiegel) (Anexo **CL-63, CL-170**); *MTD Equity Sdn. Bhd y MTD Chile S.A. c. Chile* (Caso CIADI No. ARB/01/7), Laudo de 25 de mayo de 2004 (Sureda, Lalonde y Oreamuno Blanco) (Anexo **CL-30**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 100:13-103:4.

<sup>438</sup> Escrito de Demanda, ¶¶216-220; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶120 y 128. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 103:19-104:10, 104:20-105:16, 105:17-106:8; Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1726:16-1727:25.

asegurar medios efectivos es una obligación de tipo objetivo. En cualquier caso, los retrasos sufridos por las Demandantes se deben, en su gran mayoría, a defectos institucionales<sup>439</sup>.

323. Igualmente, las Demandantes argumentan que corresponde al Demandado demostrar que la situación se hubiera mitigado si se hubiera hecho uso de ciertos recursos internos. No obstante, la solicitud de medidas provisionales es aplicable únicamente a casos civiles y no a contencioso-administrativos. En cualquier caso, la Corte Suprema estaba inactiva, por lo que no existe ningún fundamento para concluir que dicha solicitud podría haber dado lugar a una medida provisional que protegiera a EGSA. Tampoco dichas medidas hubieran sido efectivas ya que la nacionalización anuló el interés de las Demandantes en mayo de 2010. Finalmente, que las Demandantes no pudieran obtener un resultado favorable del procedimiento iniciado ante la Corte Suprema, no debería afectar la consideración por parte del Tribunal sobre si Bolivia cumplió o no con los Tratados. En cualquier caso, la relación de causalidad ha quedado acreditada de conformidad con el estándar del balance de las probabilidades, pues es más probable concluir que el recurso de EGSA hubiera tenido éxito, siempre que el sistema judicial boliviano hubiera operado correctamente<sup>440</sup>.

\*\*\*

324. Respecto de la compensación por la medida relativa al PBP, Compass Lexecon distingue nuevamente entre un “escenario real” (ingresos reales de EGSA como resultado de la modificación) y un “escenario contra-fáctico” (ingresos que se habrían obtenido de no haberse modificado el PBP). De igual forma, el período comprendido entre mayo de 2007 a 2038 fue dividido entre el período previo y el posterior al Decreto de Nacionalización por motivos de claridad, pues se utilizan datos distintos para esos dos períodos (información del CNDC para el previo y estudios del MEC para el posterior). Así, corrigiendo los errores de Econ One en relación con la aplicación de una tasa de descuento muy elevada y otros errores técnicos, el perito de las Demandantes concluyó que la compensación es de un total de USD 38 millones al 29 de febrero de 2012<sup>441</sup>.

#### *Argumentos del Demandado*

325. Desde el punto de vista de Bolivia, esta es la única reclamación realizada por las Demandantes en relación con el PBP, obligación únicamente contemplada en el TBI EE.UU.-Bolivia. En este sentido y junto a lo ya argumentado en las objeciones

---

<sup>439</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶153-154; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶122. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 105:17-107:2.

<sup>440</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶156-157. Véase Transcripción (español), Día 6, 9 de abril de 2013, 1728:1-1729:11.

<sup>441</sup> Escrito de Demanda, ¶¶268-270; Informe de Compass Lexecon, ¶¶128, 132 y 139; Réplica sobre el Fondo, ¶¶210-211; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶154-157, 160, 175 y nota de pie de página 199. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 154:22-156:12.

jurisdiccionales, el Demandado apunta que EGSA fue quien interpuso los recursos y que la misma no es parte en el presente arbitraje, por lo que si las Demandantes están reclamando una acción judicial no iniciada por estas, esto viene a confirmar que las Demandantes ya eligieron la vía local para resolver el reclamo relativo al PBP. Consecuentemente, si el Tribunal no acepta la aplicación de la cláusula de la elección de vía, significa que está distinguiendo entre las Demandantes y EGSA, por lo que el Tribunal tendría que considerar igualmente en ese caso si las Demandantes ostentan la legitimación para poder reclamar por un retraso judicial en un proceso en el que no han intervenido<sup>442</sup>.

326. En segundo lugar, el Demandado considera que no es posible trasladar el estándar de medios eficaces al TBI Reino Unido-Bolivia mediante la cláusula de la NMF, pues se requeriría la existencia de la correspondiente negociación para la inclusión del mismo y su posterior aplicación a inversionistas del Reino Unido. Por tanto, no se puede pasar por alto la importancia de la negociación simplemente recurriendo a la cláusula de la NMF, máxime cuando el objetivo de dicha cláusula es evitar el trato discriminatorio basado en la nacionalidad de los inversionistas<sup>443</sup>.

327. En el supuesto de que el Tribunal no tenga en cuenta lo anterior, el Demandado argumenta, que las Demandantes no están contabilizando adecuadamente los plazos ya que dejaron de tener un interés en las operaciones de EGSA el 1º de mayo de 2010, lo que significa que si partimos de dicha fecha, el supuesto retraso sería de dos años respecto del recurso presentado en contra de la Resolución SSDE N° 40 y dos años y un mes para el presentado contra la Resolución CNDE N° 209/2007<sup>444</sup>.

328. Adicionalmente, según la interpretación realizada por Bolivia, para que exista una violación del estándar, las Demandantes deben demostrar dos extremos:

(a) La existencia de una conducta procedente del poder judicial boliviano que revista una especial gravedad, teniendo en cuenta también que para corroborar la existencia de dicho ilícito internacional se deben haber agotado previamente todos los recursos internos, situación que no se ha producido en el presente caso ya que las Demandantes sí podían haber solicitado la suspensión provisional del acto en la vía contencioso-administrativa. Por tanto, ellas mismas han contribuido igualmente a la demora<sup>445</sup>.

---

<sup>442</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶491-492.

<sup>443</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶529-531. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 336:23-337:9.

<sup>444</sup> Contestación de la Demanda, ¶523.

<sup>445</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶535 y 564-571; Tercera Declaración Testimonial del Dr. Quispe, ¶¶19 y 21. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 339:8-339:17.

(b) Que los plazos de tramitación de las reclamaciones efectuadas ante la Corte Suprema fueron indebidos o injustificados, ello atendiendo al tiempo razonable que podrían tardar las cortes de un Estado en resolver la disputa<sup>446</sup>. En este sentido, la duración respecto a la tramitación de los recursos judiciales ante la Corte Suprema no constituye una denegación de medios eficaces de acuerdo con la jurisprudencia internacional aportada por ambas Partes<sup>447</sup>. Se trata de plazos habituales incluso en comparación con otros Estados y así fue reconocido por los testigos de las Demandantes<sup>448</sup>. Tampoco es cierto que las reformas de la organización del poder judicial hayan retrasado los asuntos en materia contencioso-administrativa, más bien al contrario. Además, las estadísticas de los casos ingresados y resueltos por la Corte Suprema muestran un mayor número de causas ingresadas que de causas resueltas, explicándose así el retraso acumulado<sup>449</sup>.

329. Tampoco existe ningún nexo de causalidad entre la duración de la tramitación de los recursos y la supuesta pérdida de ingresos de EGSA. El Demandado alega que, incluso si la Corte Suprema decidiese indemnizar a EGSA como pronostican las Demandantes, dicha indemnización no las beneficiaría dado que ya no ostentan, y así lo han afirmado ellas mismas, interés alguno en las operaciones de EGSA. Además, no existe fundamento para pronosticar el fallo favorable de una sentencia cuando, además, los indicios sugieren más bien lo contrario. En cualquier caso, los daños eventuales no son indemnizables, por lo que no basta con establecer la probabilidad del daño para que haya compensación<sup>450</sup>. A la vista de lo anterior, el Demandado sostiene que lo que los Demandantes están reclamando procede de un hecho que no han cuestionado: la conformidad de la Norma Operativa con respecto al Derecho boliviano. Por tanto, al no haber sido cuestionado este aspecto, las Demandantes no pueden solicitar al Tribunal una compensación sobre la base de reclamaciones hipotéticas<sup>451</sup>.

---

<sup>446</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶537-538. Véase *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. c. Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/04/19), Laudo de 18 de agosto de 2008 (Kaufmann-Kolher, Gómez Pinzón y van den Berg) (Anexo **RL-109**); *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Company c. Ecuador* (Caso CNUDMI - Caso CPA No. 2007-2), Laudo parcial sobre el fondo de 30 de marzo de 2010 (Böckstiegel, Brower y van den Berg) (Anexo **CL-66**).

<sup>447</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶545-546 y 549. Véase *White Industries Australia Limited c. India* (Caso CNUDMI), Laudo de 30 de noviembre de 2011 (Brower, Lau y Rowley) (Anexo **CL-73**); *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Company c. Ecuador* (Caso CNUDMI - Caso CPA No. 2007-2), Laudo parcial sobre el fondo de 30 de marzo de 2010 (Böckstiegel, Brower y van den Berg) (Anexo **CL-66**).

<sup>448</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶557-560 y 562-563. Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 337:338:14.

<sup>449</sup> Tercera Declaración Testimonial de Quispe, ¶¶14-15. Véanse Estadísticas del año 1992 (Anexo **R-161**); Estadísticas del año 1994 (Anexo **R-162**); Estadísticas del año 1995 (Anexo **R-163**); Estadísticas del año 1996 (Anexo **R-164**); Estadísticas del año 2007 (Anexo **R-165**); Estadísticas del año 2009 (Anexo **R-166**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 338:20-338:24.

<sup>450</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶575-576. Véase, *inter alia*, *Elettronica Sicula S.p.A (ELSI) (Estados Unidos c. Italia)*, Informes ICJ 1989, Fallo de 20 julio de 1989 (Anexo **RL-83**); *Archer Daniels Midland Company y Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CIADI No. ARB(AF)/05/22), Laudo de 21 de noviembre de 2007 (Cremades, Rovine y Siqueiros) (Anexo **CL-47**); *Gami Investments Inc. c. Estados Unidos Mexicanos* (Caso CNUDMI-NAFTA), Laudo Final de 15 de noviembre de 2004 (Reisman, Muró y Paulsson) (Anexo **RL-105**). Véase Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 339:18-340:18.

<sup>451</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶577-582.

\*\*\*

330. Nuevamente, la compensación solicitada por las Demandantes es exagerada, pues además de que han utilizado la Norma Operativa N° 19/2007 para calcular el VJM, también han ignorado los efectos de la estabilización de tarifas vigente en Bolivia desde 2003. En este sentido, el estudio de Compass Lexecon coincide con el efectuado por Econ One en lo relativo al efecto cuantificado para el primer período, es decir, de mayo de 2007 a abril de 2010. No obstante, divergen en relación con el segundo período, es decir, de mayo 2010 en adelante. Compass Lexecon considera que las Demandantes deben percibir USD 27,9 millones mientras que Econ One fija dicha cuantía en USD 12 millones. Compass Lexecon presenta un cálculo inflado por el impacto de las proyecciones realizadas por MEC/EdI y aplica una tasa de interés incorrecta de 10,63%, en contraste con la aplicada por Econ One de aproximadamente 20%<sup>452</sup>.

---

<sup>452</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶587-596; Informe de Compass Lexecon, ¶¶129-130; Informe de Econ One, ¶¶130-131.



## CAPÍTULO VIII – PETITORIO DE LAS PARTES SOBRE EL FONDO

### A. PETITORIO DE LAS DEMANDANTES

331. Las Demandantes solicitan al Tribunal que:

- (a) Declare que Bolivia violó los Tratados y el Derecho internacional y, en particular, que:
  - (i) expropió las inversiones de las Demandantes sin el pago de una compensación pronta, justa, adecuada y efectiva, en violación del artículo III del TBI EE.UU.-Bolivia, el artículo 5 del TBI Reino Unido-Bolivia y el Derecho internacional;
  - (ii) no confirió a las inversiones de las Demandantes un trato justo y equitativo ni protección y seguridad plenas, y menoscabó dichas inversiones mediante la adopción de medidas irrazonables y discriminatorias, en violación del artículo II.3 del TBI EE.UU.-Bolivia y el artículo 2(2) del TBI Reino Unido-Bolivia; y
  - (iii) no ofreció a las Demandantes medios eficaces para hacer valer sus reivindicaciones y hacer cumplir sus derechos respecto de las inversiones protegidas, en violación del artículo II.4 del TBI EE.UU.-Bolivia y el artículo 3 del TBI Reino Unido-Bolivia.
- (b) Condene a Bolivia a indemnizar a las Demandantes por las violaciones de los Tratados y el Derecho internacional que cometió, en un monto de USD 136,4 millones<sup>453</sup>, con intereses hasta que se proceda al pago total de la condena;
- (c) Conceda cualquier otra reparación que estime apropiada; y
- (d) Condene a Bolivia a sufragar los costos del presente arbitraje, incluidos los honorarios y gastos del Tribunal, los honorarios y gastos de la institución seleccionada para prestar servicios de designación y administrativos y brindar asistencia a los efectos del presente arbitraje, los honorarios y gastos de la representación letrada de las Demandantes, y los honorarios y gastos de todo perito designado por las Demandantes o el Tribunal, con intereses<sup>454</sup>.

### B. PETITORIO DEL DEMANDADO

332. Por su parte, el Demandado solicita al Tribunal que:

---

<sup>453</sup> La cantidad inicial de USD 142,3 millones es recalculada por las Demandantes en su Réplica sobre el Fondo en USD 136,4 millones. Asimismo, las Demandantes reiteran su solicitud de intereses posteriores al laudo una vez más. Para mayor claridad, véase cuadro resumen de daños en Réplica sobre el Fondo, ¶224.

<sup>454</sup> Escrito de Demanda, ¶274; Réplica sobre el Fondo, ¶227; Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶178.

- (a) Declare que Bolivia ha actuado de conformidad con sus obligaciones bajo los Tratados y el Derecho internacional;
- (b) Rechace todos y cada uno de los reclamos y pretensiones de las Demandantes;
- (c) Ordene a las Demandantes reembolsarle íntegramente a Bolivia los costos en los que ha incurrido en la defensa de sus intereses en el presente arbitraje, junto con intereses a una tasa comercial razonable a juicio del Tribunal desde el momento en que el Estado incurrió en dichas costas hasta la fecha de su pago efectivo; y
- (d) Ordene cualquier otra medida de satisfacción al Estado que el Tribunal estime oportuna<sup>455</sup>.

---

<sup>455</sup> Contestación de la Demanda, ¶628; Dúplica sobre el Fondo, ¶428.

## CAPÍTULO IX – DECISIÓN SOBRE JURISDICCIÓN

333. El Tribunal procederá enseguida a examinar las objeciones a su jurisdicción planteadas por el Demandado como sigue:

- (a) Si la acumulación o consolidación de distintas acciones puede permitirse ante la ausencia de consentimiento específico del Demandado;
- (b) Si Rurelec tiene carácter de inversionista y es titular de una inversión protegida;
- (c) Si Bolivia tiene la facultad de ejercer el derecho de denegación de beneficios contra GAI;
- (d) Si el Tribunal tiene jurisdicción respecto de los supuestos Nuevos Reclamos;
- (e) Si los supuestos Nuevos Reclamos son de naturaleza doméstica;
- (f) Si el supuesto ejercicio de la cláusula de elección de vía impide los Nuevos Reclamos; y
- (g) Si los reclamos relativos al precio *spot* y los motores Worthington son de carácter prematuro.

### **A. LA ACUMULACIÓN O CONSOLIDACIÓN DE DISTINTAS ACCIONES ANTE LA AUSENCIA DE CONSENTIMIENTO ESPECÍFICO DEL DEMANDADO**

334. El Tribunal considera que la presentación por parte de las Demandantes de reclamos idénticos, basados en la supuesta violación de dos TBIs diferentes, en un solo procedimiento arbitral, no se encuentra sujeta al consentimiento específico calificado del Demandado.

335. No se disputa que, en el marco de los TBIs concluidos por Bolivia con el Reino Unido y con los Estados Unidos, el Demandado haya prestado su consentimiento al arbitraje de diferencias relativas a inversiones con inversionistas provenientes del Reino Unido y los Estados Unidos. En función de una práctica establecida en materia de tratados, este consentimiento se prestó mediante una oferta abierta de someter a arbitraje, contenida en el artículo 8 del TBI Reino Unido-Bolivia y en el artículo IX del TBI EE.UU.-Bolivia. Tampoco se disputa que cada una de las Demandantes haya aceptado debidamente la oferta de arbitraje del Demandado hecha en los Tratados, dando lugar al “acuerdo de voluntades” indispensable para la existencia de la jurisdicción *rationae voluntatis* del Tribunal sobre estas controversias.

336. Las ofertas de arbitraje contenidas en los TBIs no estaban sujetas a ninguna condición o limitación de su alcance que impidiera que las dos Demandantes presentaran un único caso

de arbitraje conjunto contra el Demandado. Tampoco estaban sujetas a la condición de que las demandantes en el contexto de un procedimiento arbitral debieran basar sus reclamos en un solo TBI. Cada una de las Demandantes aceptó la oferta de arbitraje conforme a los términos precisos en las que fueron otorgadas por el Demandado, notablemente, en función del consentimiento prestado por el Demandado en virtud del cual las disputas relativas a la aplicación de los Tratados habían de ser resueltas mediante recurso a arbitraje.

337. Por lo tanto, no podemos interpretar los Tratados –utilizando las conocidas reglas de interpretación de los tratados contenidas en el artículo 31 de la CVDT– como incluyendo alguna limitación de alcance que impidiera a una demandante a presentar un reclamo arbitral junto con otra demandante cuando ambas demandas se basan en los mismos supuestos de hecho y en las mismas supuestas violaciones, aunque incoados con base en TBIs distintos, siempre que cada demandante preste su propio consentimiento acordado e independiente al arbitraje.

338. Según el Tribunal, la cuestión planteada por el Demandando sobre si se requiere del consentimiento expreso relativo a la forma del presente arbitraje tampoco es una cuestión de “consolidación de procedimientos”. De hecho, en el caso que nos ocupa, las Demandantes no iniciaron dos arbitrajes separados con respecto a dos reclamos arbitrales independientes que han sido consolidados posteriormente. Las Demandantes plantearon *ab initio* y en el mismo arbitraje, dos reclamos por parte de dos demandantes contra un demandado, relativos a la misma controversia e involucrando el mismo conjunto de hechos, si bien supuestamente en violación de dos TBIs diferentes celebrados entre el Demandado y el Reino Unido y los Estados Unidos, respectivamente. Resulta claro que el objeto de ambos reclamos es el mismo, puesto que el acto supuestamente ilícito por parte de Bolivia también era uno solo, sin perjuicio del hecho de que, en la práctica, el caso que nos ocupa comprenda dos reclamos idénticos y superpuestas planteadas por dos demandantes contra el mismo demandado en el marco de un mismo procedimiento arbitral.

339. Por otro lado, en los casos de consolidación de procedimientos, el acuerdo de voluntades con respecto a cada uno de los arbitrajes ya ha tenido lugar. Así, la jurisprudencia y la doctrina sostienen –como ambas Partes del presente procedimiento también han confirmado– que se necesita el consentimiento de todas las partes involucradas a fin de permitir la fusión de los dos arbitrajes en uno. El Tribunal opina que, de este modo, no puede establecerse analogía válida alguna entre el presente caso y los casos de consolidación de procedimientos.

340. En consecuencia, el Tribunal considera que si bien hubiera sido posible que las Demandantes iniciaran procedimientos arbitrales separados –dado el nexo evidente entre ambas

Demandantes y la identidad de los hechos alegados– nada les impide decidir presentar un único caso de arbitraje conjuntamente, aunque invocando distintos TBIs.

341. El Tribunal no está de acuerdo con la interpretación del Demandado del silencio de los Tratados con respecto a la posibilidad del arbitraje de múltiples partes. Desde la perspectiva del Tribunal, este no es un caso en el que la jurisdicción se otorgue sin el consentimiento expreso de las partes. Por el contrario, el consentimiento prestado por el Demandado es expreso y está destinado a controversias que involucran a inversionistas provenientes de cada uno de esos dos Estados. Las partes de los Tratados podrían haber limitado dicho consentimiento y, por consiguiente, la jurisdicción del Tribunal, pero no lo hicieron. En el caso que nos ocupa, el Tribunal considera que el silencio de los Tratados en cuanto a la posibilidad expresa de la acumulación de arbitrajes es contrario al punto de vista del Demandado, dado que no puede utilizarse el silencio para limitar el alcance del consentimiento prestado.
342. En definitiva, el argumento según el cual cada uno de los TBIs debe contener un consentimiento específico respecto de la posibilidad de acumular distintos reclamos en un mismo procedimiento arbitral va demasiado lejos. Si tal consentimiento fuese necesario, sería imposible aceptar, como el Demandado ha argumentado, que todos los arbitrajes anteriores de múltiples partes que fueron autorizados a proceder, se hayan basado en el consentimiento tácito de los Estados demandados que surgía de la ausencia de objeciones jurisdiccionales sobre este aspecto.
343. El Tribunal coincide plenamente con la opinión manifestada por el tribunal del caso *Ambiente Ufficio c. Argentina*<sup>456</sup>, que resolvió que “*resulta evidente que el arbitraje de múltiples partes constituye una práctica generalmente aceptada en el arbitraje CIADI, y en la práctica arbitral en lo que excede, y que, por lo tanto, la iniciación de procedimientos de múltiples partes no requiere consentimiento alguno de parte del Gobierno demandado independientemente de los requisitos generales de consentimiento al arbitraje*”<sup>457</sup>.
344. Con respecto al argumento de las Demandantes que el Tribunal debería ejercer su discrecionalidad sobre el proceso para evitar demoras y gastos innecesarios (artículo 17(1) del Reglamento CNUDMI), el Tribunal concluye que esta disposición se trata de una norma relativa a cuestiones de procedimiento y no es (necesariamente) aplicable a la determinación de la existencia o no de su jurisdicción.

---

<sup>456</sup> *Ambiente Ufficio c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad de 8 de febrero de 2013, ¶¶111-147.

<sup>457</sup> *Ambiente Ufficio c. Argentina*, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad de 8 de febrero de 2013, ¶141.

345. El Tribunal, si bien está al tanto de las diferencias entre el presente caso y *Noble Energy c. Ecuador* (donde había más de una parte demandante pero invocaban distintas disputas y más de una pretensión –aunque basadas en los mismos hechos), coincide con la declaración de dicho tribunal según la cual “[e]n las etapas posteriores del presente arbitraje, las partes y el Tribunal tendrán que distinguir cada diferencia conforme a sus propias normas aplicables, aunque los hechos, las pruebas y los argumentos puedan ser comunes a todos o algunos de ellos”<sup>458</sup>. Así, la afirmación del Demandado de que existen diferencias entre ambos TBIs carece de relevancia, ya que el Tribunal está preparado para analizar los reclamos de cada Demandante –que, en esencia, constituyen un reclamo único e idéntico– de conformidad con el TBI aplicable invocado por cada Demandante. La misma lógica también sería aplicable a toda posible reconvencción que sea planteada por el Demandado. No existe incompatibilidad fundamental alguna entre los consentimientos al arbitraje previstos en los dos TBIs que pudiera redundar en la violación de uno u otro consentimiento por el mero hecho de que se consideren los reclamos en forma conjunta.
346. De este modo, sobre la base de que el consentimiento al arbitraje otorgado por el Demandado en los Tratados no contiene ninguna limitación que pudiera impedir la presentación conjunta por parte de dos o más demandantes de reclamos idénticos en virtud de distintos TBIs, el Tribunal concluye que el Demandado ha prestado su consentimiento respecto de la jurisdicción del presente Tribunal para conocer de los reclamos planteados conjuntamente por GAI y Rurelec conforme al artículo IX del TBI EE.UU.-Bolivia y al artículo 8 del TBI Reino Unido-Bolivia.
347. En consecuencia, el Tribunal procederá a analizar el resto de las objeciones a su jurisdicción planteadas por el Demandado con relación a cada una de las Demandantes y de conformidad con los Tratados invocados por cada una de ellas.

## **B. RURELEC COMO INVERSIONISTA Y SU TITULARIDAD SOBRE UNA INVERSIÓN PROTEGIDA**

348. Con respecto a la objeción del Demandado según la cual Rurelec no es un inversionista protegido en virtud del TBI Reino Unido-Bolivia, el Tribunal considera que Rurelec ha presentado pruebas suficientes de que ha adquirido GAI y, por ende, ha realizado una inversión indirecta en Bolivia –aunque no ha presentado prueba documental alguna que demuestre que se ha efectuado el pago correspondiente a dicha adquisición.

---

<sup>458</sup> *Noble Energy, Inc y Machalpower CIA, LTDA c. Ecuador y Consejo Nacional de Electricidad* (Caso CIADI No. ARB/05/12), Decisión sobre la jurisdicción del 5 de marzo de 2008 (Kaufmann-Kohler, Cremades y Alvarez) (Anexo **RL-20**), ¶206.

349. Se han presentado pruebas de la compra de BIE el día 12 de diciembre de 2005 y de que, por lo tanto, Rurelec es titular indirecta de las acciones de EGSA<sup>459</sup>. Entidades bolivianas de alto nivel han aceptado y reconocido de manera congruente que Rurelec es la titular efectiva de estas acciones.
350. El Demandado citó el caso de *Quiborax c. Bolivia*<sup>460</sup> en sustento de la alegación de que no existe inversión alguna en virtud de una participación accionaria si no se ha efectuado pago alguno por dichas acciones. Sin embargo, el Tribunal destaca que *Quiborax c. Bolivia* era un caso CIADI en el que el tribunal decidió analizar si el “inversionista” ostentaba una inversión en virtud del artículo 25 del Convenio del CIADI. En efecto, en cuanto al TBI aplicable, el tribunal de *Quiborax* concluyó sin más explicación que “*Bolivia no niega que los Demandantes hayan realizado una ‘inversión’ en los términos del TBI*”<sup>461</sup>.
351. Asimismo, no es necesario que el Tribunal decida si la adquisición indirecta de las acciones de EGSA tuvo lugar en 2006 o en 2009, puesto que la fecha crítica es la fecha de la nacionalización, y el Tribunal está convencido de que la adquisición indirecta de las acciones de EGSA tuvo lugar antes de la fecha de la nacionalización. Al adquirir las acciones de las que otras entidades eran titulares anteriormente, Rurelec también adquirió y por ende se beneficia de la protección otorgada a las inversiones realizadas con anterioridad a dicha adquisición. Por lo tanto, el Tribunal considera que Rurelec efectivamente adquirió las acciones de BIE a través de Birdsong y, de ese modo, realizó una inversión indirecta en Bolivia.
352. En cuanto al argumento del Demandado de que las inversiones indirectas no se encuentran protegidas por el TBI Reino Unido-Bolivia, el Tribunal destaca que el artículo 1 contiene –al igual que la mayoría de los TBIs– una definición muy amplia de “inversión”. El artículo 1 define “inversión” como “*toda clase de bienes capaces de producir rentas*”, lo que naturalmente comprendería las “inversiones indirectas” mediante la adquisición de acciones en una sociedad. Además, la lista no taxativa de inversiones protegidas descritas en el TBI incluye expresamente el ejemplo de “*acciones, títulos y obligaciones de sociedades o participación en los bienes de dichas sociedades*”. Por último, en su ejemplo más amplio, el artículo 1(a)(iii) del TBI prevé que se considera que los “*derechos a fondos o a prestaciones bajo contrato que tengan un valor económico*” constituyen inversiones protegidas en virtud del TBI.

---

<sup>459</sup> Dúplica sobre Jurisdicción, ¶¶14-18, y documentos allí referidos. Véase Anexo **R-61**.

<sup>460</sup> *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. y Allan Fosk Kaplún c. Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/06/2), Decisión sobre Jurisdicción de 27 de septiembre de 2012 (Kaufmann-Kohler, Lalonde y Stern) (Anexo **RL-132**).

<sup>461</sup> *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. y Allan Fosk Kaplún c. Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/06/2), Decisión sobre Jurisdicción de 27 de septiembre de 2012 (Kaufmann-Kohler, Lalonde y Stern) (Anexo **RL-132**), ¶210.

353. Conforme a la opinión del Tribunal, todos los ejemplos mencionados anteriormente contribuyen a la conclusión de que las inversiones indirectas estaban destinadas a ser protegidas por el TBI Reino Unido-Bolivia. Asimismo, dado que el propósito del TBI consiste en fomentar y proteger la inversión extranjera, el Tribunal considera que sería necesario que el TBI empleara un lenguaje claro a fin de excluir la cobertura de las inversiones indirectas –lenguaje que el TBI no contiene.
354. Según el Tribunal, el hecho invocado por el Demandado de que otros TBIs celebrados por Bolivia incluyen expresamente a las inversiones indirectas, no es suficiente para sustentar una interpretación *a contrario sensu* de que solo los TBIs que contienen una referencia explícita comprenden las inversiones indirectas, ya que es bien aceptado que este tipo de argumento no es en sí mismo lo suficientemente sólido para justificar una interpretación particular de una norma jurídica. La simple ausencia de una referencia explícita a las distintas categorías de inversión (directa e indirecta) no puede interpretarse en el sentido de restringir la definición de inversión en virtud del TBI exclusivamente a la inversión directa.
355. Por ende, el Tribunal coincide con las Demandantes y concluye que los términos empleados en el TBI Reino Unido-Bolivia son lo suficientemente amplios en sí mismos para incluir las inversiones indirectas, aun sin utilizar lenguaje adicional que no haría más que reforzar lo que ya es claro del texto del TBI.
356. El Tribunal también ha tenido en cuenta la jurisprudencia citada por ambas Partes en esta materia y coincide con la decisión del caso *Cemex c. Venezuela*<sup>462</sup>, cuya lógica, según el Tribunal, también resulta de aplicación al caso que nos ocupa:

*“El Tribunal observa también que cuando en el TBI se mencionan las inversiones ‘de’ nacionales de la otra Parte Contratante, ello significa que esas inversiones deben pertenecer a dichos nacionales a fin de estar comprendidas en el Tratado. Pero ello no entraña que dichos nacionales deban tener la propiedad directa de esas inversiones. Análogamente, cuando en el TBI se menciona a las inversiones hechas ‘en’ el territorio de una Parte Contratante, todo lo que exige es que el lugar en que se realice la misma inversión se encuentre en ese territorio. Ello no entraña que esas inversiones deban ser hechas ‘directamente’ en dicho territorio.*

*Por lo tanto, como lo reconocieron varios tribunales arbitrales en casos similares, las Demandantes tienen jus standi en el presente caso. No puede hacerse lugar a la excepción presentada por la Demandada a la jurisdicción del Tribunal en virtud del TBI”<sup>463</sup>.*

---

<sup>462</sup> *Cemex Caracas Investments B.V. y Cemex Caracas II Investments B.V. c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/08/15), Decisión sobre Jurisdicción de 30 de diciembre de 2010 (Guillaume, Abi-Saab y von Mehren) (Anexo **CL-136**), ¶¶152-158.

<sup>463</sup> *Cemex Caracas Investments B.V. y Cemex Caracas II Investments B.V. c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/08/15), Decisión sobre Jurisdicción de 30 de diciembre de 2010 (Guillaume, Abi-Saab y von Mehren) (Anexo **CL-136**), ¶¶157-158.



La línea de casos similares citados por el tribunal de *Cemex* incluye *Siemens c. Argentina*<sup>464</sup>, *Ioannis Kardassopoulos c. Georgia*<sup>465</sup>, *Tza Yap Shun c. Perú*<sup>466</sup>, y *Mobil c. Venezuela*<sup>467</sup>.

357. El Tribunal destaca que, de acuerdo con su preámbulo, el TBI Reino Unido-Bolivia estaba diseñado para “*crear condiciones favorables para mayores inversiones de capital de los nacionales o sociedades de un Estado en el territorio del otro Estado*”. Asimismo, en el artículo 2 de dicho TBI, las partes acordaron que “[c]ada Parte Contratante fomentará y creará condiciones favorables para nacionales o sociedades de la otra Parte Contratante para realizar inversiones de capital dentro de su respectivo territorio y, conforme a su derecho de ejercer los poderes conferidos por sus respectivas leyes, admitirá dicho capital”.

358. En cuanto al argumento del Demandado de que la inversión de Rurelec no fue realizada en el territorio de Bolivia, el Tribunal considera que la referencia que el TBI hace al territorio de una Parte Contratante (como se encuentra, por ejemplo, en el artículo 2) no puede interpretarse de modo tal de excluir las inversiones indirectas, siempre que la inversión que en última instancia fue supuestamente expropiada se encuentre ubicada en el territorio de una Parte Contratante; en este caso, Bolivia.

359. La elegibilidad de las inversiones indirectas en virtud del TBI se ve demostrada, entre otras, por el acuerdo expreso de las Partes Contratantes contenido en el artículo 1(a)(ii), según el cual “*acciones, títulos y obligaciones de sociedades o participación en los bienes de dichas sociedades*” constituyen inversiones protegidas. Por consiguiente, puede deducirse que la adquisición de tales acciones también puede tener lugar fuera del territorio de la Parte Contratante.

360. El Tribunal concluye entonces que la mejor interpretación del artículo 2(2) del TBI, cuando se refiere a “*inversiones de capital de nacionales*”, es la que considera que las inversiones

---

<sup>464</sup> *Siemens A.G. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/02/8), Decisión sobre Jurisdicción de 3 de agosto de 2004 (Sureda, Brower y Janeiro) (Anexo **CL-109**), ¶137: “[n]o hay ninguna referencia explícita a inversiones directas o indirectas como tales en el [TBI celebrado entre Alemania y Argentina]. La definición de ‘inversión’ es muy general. Una inversión es cualquier clase de bien considerado así en virtud de la ley de la Parte Contratante donde la inversión haya sido hecha. Las categorías específicas de inversión incluidas en la definición son incluidas como ejemplos y no con el propósito de excluir aquellas no mencionadas. Los redactores tuvieron la precaución de utilizar las palabras ‘no exclusiva’ antes de referirse a las categorías de inversiones ‘particularmente’ incluidas. Una de las categorías consiste en ‘acciones, derechos de participación en sociedades y otro tipo de participaciones en sociedades’. El sentido claro de esta disposición es que las acciones pertenecientes a un accionista alemán están protegidas por el Tratado. El Tratado no dispone que no haya sociedades interpuestas entre la inversión y quien sea el propietario en última instancia de la sociedad. Por tanto, una lectura literal del Tratado no apoya la alegación de que la definición de inversión excluya inversiones indirectas”.

<sup>465</sup> *Ioannis Kardassopoulos c. Georgia* (Caso CIADI No. ARB/05/18), Decisión sobre Jurisdicción de 6 de julio de 2007, ¶¶123–124, interpretando el TBI Grecia-Georgia.

<sup>466</sup> *Tza Yap Shun c. Perú* (Caso CIADI No. ARB/07/6), Decisión sobre Jurisdicción de 19 de junio de 2009, ¶¶106–111, en la que el tribunal basó su decisión en el texto del artículo 1 del TBI Perú-China, la intención de los Estados Contratantes de fomentar y proteger las inversiones y la ausencia de limitación expresa en el TBI.

<sup>467</sup> *Mobil Corporation y Otros c. Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/07/27), Decisión sobre Jurisdicción de 10 de junio de 2010, ¶¶ 162-66.

pueden pertenecer a nacionales de una Parte Contratante de manera tanto directa como indirecta, mediante la titularidad de participaciones de las sociedades que en definitiva son propietarias de la inversión en Bolivia; en este caso, EGSA. En consecuencia, el Tribunal coincide con la decisión emitida en el caso *Quiborax c. Bolivia* en la que se resolvió que “*la evidencia muestra que Quiborax pagó por el 51% de las acciones de NMM. Independientemente de dónde se realizó el pago, esto califica como una contribución en dinero, porque el objeto del pago y la raison d’être de la transacción (las concesiones mineras) estaban ubicadas en Bolivia*”<sup>468</sup>.

361. El Tribunal rechaza el argumento planteado por el Demandado que limita la aplicación del artículo 5(2) del TBI a las inversiones directas en una sociedad constituida u organizada de conformidad con la legislación en vigor en el territorio del Estado receptor. Si se acepta que la titularidad de acciones puede ser directa o indirecta mediante la titularidad de otras acciones en otras sociedades, el hecho de que Rurelec no sea titular *directa* de las acciones de EGSA no significa que no sea titular de dichas acciones en los términos del TBI, en forma indirecta a través de sociedades interpuestas, tales como Birdsong, BIE y GAI.

362. Además, el Tribunal considera que el hecho de que las sociedades Birdsong y BIE se encuentren constituidas en las Islas Vírgenes Británicas –en cuyo territorio el TBI no es aplicable– carece de relevancia, ya que ninguna de ellas es parte demandante en el presente arbitraje y, conforme al TBI, solo las Demandantes deben ser nacionales de una Parte Contratante.

363. El Tribunal no considera necesario hacer una interpretación comparativa entre las versiones en inglés y en español del TBI en cuanto a la definición de “rentas” como resultado ineludible de una inversión de capital. El Tribunal considera que la adquisición de acciones de EGSA, en forma directa o indirecta, representa *per se* una inversión de capital en el territorio de Bolivia y, por consiguiente, se encuentra protegida por ambas versiones del TBI.

364. El Tribunal también opina que no corresponde importar definiciones “objetivas” de inversión creadas por la doctrina y la jurisprudencia a efectos de interpretar el artículo 25 del Convenio del CIADI en el contexto de un arbitraje ajeno al CIADI, como el caso que nos ocupa. Por el contrario, la definición de inversión protegida, al menos en los arbitrajes ajenos al CIADI, ha de deducirse exclusivamente de la (muy amplia) definición contenida en el TBI celebrado entre Bolivia y el Reino Unido. El Tribunal coincide con las Demandantes en que *Romak*<sup>469</sup>

---

<sup>468</sup> *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. y Allan Fosk Kaplún c. Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/06/2), Decisión sobre Jurisdicción de 27 de septiembre de 2012 (Kaufmann-Kohler, Lalonde y Stern) (Anexo **RL-132**), ¶229.

<sup>469</sup> *Romak S.A. (Suiza) c. República de Uzbekistán*, Laudo de 26 de noviembre de 2009.

y *Alps Finance*<sup>470</sup> son casos “con hechos muy específicos” que pueden explicar su razonamiento solo en parte, lo que continúa siendo excepcional en la jurisprudencia ajena al sistema del CIADI.

365. Por todas las razones expuestas anteriormente, y en función de la interpretación textual correcta del TBI Reino Unido-Bolivia, el Tribunal concluye que las inversiones indirectas de Rurelec en EGSA deberían considerarse “inversiones” conforme al significado que se le atribuye a dicho término en la definición del artículo 1 del TBI Reino Unido-Bolivia.

### **C. EL DERECHO DE BOLIVIA DE DENEGACIÓN DE BENEFICIOS CONTRA GAI**

366. De conformidad con el artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia, “[c]ada Parte se reserva el derecho a denegar a una sociedad de la otra Parte los beneficios del presente Tratado si dicha sociedad pertenece a nacionales de un tercer país o está bajo su control, y si [...] (b) La sociedad no lleva a cabo actividades comerciales importantes en el territorio de la Parte por cuya legislación está constituida u organizada”.

367. Teniendo en cuenta los requisitos del artículo XII, el Tribunal debe determinar si la denegación es válida *rationae materiae*, lo que requiere que el Tribunal esté convencido de que GAI pertenece a, o está bajo el control de, un nacional de un tercer país (distinto de los Estados Unidos) y que GAI no lleva a cabo actividades comerciales importantes en los Estados Unidos. Asimismo, el Tribunal también debe determinar si la denegación de beneficios es válida *rationae temporis*, lo que requiere que el Tribunal esté convencido del carácter oportuno de la denegación de beneficios.

368. Las Demandantes han declarado que Bolivia había exigido el establecimiento de una SPV como condición previa a la oferta pública de EGSA, cuestión que el Demandado niega. Las Demandantes también afirman que GAI lleva a cabo “actividades comerciales importantes” en los EE.UU. y, por lo tanto, no puede considerarse una sociedad aparente bajo el control de la empresa de las Islas Vírgenes Británicas.

369. Luego de examinar todas las pruebas disponibles, el Tribunal concluye que no se ha demostrado que Bolivia hubiera impuesto, ya sea en los términos de referencia para la privatización de EGSA<sup>471</sup> o con posterioridad a ello, el requisito de que GAI fuera un SPV, mucho menos uno estadounidense, ni se ha demostrado tampoco que esta sociedad no estuviera autorizada a ser titular de activos diferentes de las acciones de EGSA.

---

<sup>470</sup> *Alps Finance c. República Eslovaca*, Laudo de 5 de marzo de 2011.

<sup>471</sup> Véase Anexo C-7.

370. El Tribunal también está convencido de que GAI es una sociedad que, en virtud del artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia, “*no lleva a cabo actividades comerciales importantes en el territorio de la Parte por cuya legislación está constituida u organizada*”. No se han suministrado pruebas suficientes a fin de demostrar que GAI llevaba a cabo actividades comerciales importantes en los Estados Unidos en algún momento. Por último, GAI pertenece a, o está controlada por, nacionales de un tercer país, a saber, BIE, Birdsong y, en última instancia, Rurelec, ninguna de las cuales es una sociedad estadounidense.
371. Puesto que el primer obstáculo en aras de invocar la denegación de beneficios se ha superado, el Tribunal pasará a examinar su carácter oportuno. El Tribunal tiene conocimiento del hecho de que el Demandado solo denegó los beneficios del TBI en su Contestación de la Demanda, una vez que ambas Partes hubieran otorgado su consentimiento al arbitraje. No obstante, la denegación de beneficios no puede equipararse al retiro del consentimiento arbitral previo, que puede autorizarse exclusivamente antes de la aceptación del consentimiento del Estado receptor por parte del inversionista.
372. Toda vez que un TBI contenga una cláusula de denegación de beneficios, el consentimiento por parte del Estado receptor respecto del arbitraje en sí mismo es de carácter condicional y, por ende, podrá ser denegado por él, siempre que se cumpla con algunos requisitos objetivos con relación al inversionista. Todos los inversionistas están conscientes de la posibilidad de una denegación semejante, de modo que ninguna expectativa legítima se vería frustrada por dicha denegación de beneficios.
373. Nadie puede aceptar más de lo que se le está ofreciendo. En este caso, lo que fue ofrecido tanto por Bolivia como por los Estados Unidos, en el TBI suscrito entre ellos, fue un paquete de beneficios a los inversionistas de ambos países, incluido el beneficio de poder someter las controversias a arbitraje, junto con una reserva expresa previa del derecho a denegar esos beneficios siempre que el Demandado así lo decida (requisito subjetivo) y en el supuesto de que la sociedad del inversionista sea o se convierta en una “sociedad fantasma” (“*shell company*”) controlada por una sociedad constituida en un tercer país (requisito objetivo). La reserva del derecho de denegación de beneficios del artículo XII opera sobre la oferta de consentimiento a arbitraje de las Partes Contratantes tanto como para cualquier otro beneficio conferido por el TBI. Por lo tanto, cualquier inversionista estadounidense que invierta en Bolivia ya conoce de antemano la posibilidad de una denegación de beneficios por parte de Bolivia –en tanto y en cuanto se cumplan los requisitos del artículo XII– y, en el supuesto de que acepte la oferta de arbitraje hecha por Bolivia en el TBI, la acepta como está, al pie de la letra.

374. Sin perjuicio de que un inversionista (independientemente de si la inversión se ha realizado con anterioridad o con posterioridad a la entrada en vigor del TBI) se encuentre en principio protegido por el TBI, también cabe notar que GAI y sus accionistas no gozaban de esta protección de la inversión en virtud del TBI cuando decidieron presentarse a la licitación en el proceso de privatización. Igualmente, se han presentado pruebas de que GAI y Rurelec habían estado preocupadas por el riesgo de nacionalización desde, al menos, el año 2006.
375. Siendo este caso posterior a la suscripción y ratificación definitiva del TBI, las Demandantes eran plenamente conscientes de la cláusula de denegación de beneficios y podrían haber actuado de manera tal de impedir que el Demandado pudiera invocar esa cláusula y evitar de ese modo el riesgo de denegación de beneficios, haciendo que GAI asuma actividades fundamentales en los Estados Unidos o a través de una solución equivalente. Eso no ocurrió. Por lo tanto, el Tribunal concluye que la invocación de las Demandantes del principio *pacta sunt servanda* es inapropiada dado que la cláusula de denegación de beneficios es parte del “*pactum*” acordado por las Partes Contratantes.
376. Lo mismo debe decirse con respecto a la supuesta aplicación retroactiva de la cláusula. El Tribunal no puede estar de acuerdo con las Demandantes cuando argumentan que el Demandado está imposibilitado de aplicar la cláusula de denegación de beneficios de manera retroactiva. El fin mismo de la denegación de beneficios es darle al Demandado la posibilidad de retirar los beneficios otorgados en virtud del TBI a los inversionistas que invoquen esos beneficios. Como tal, es adecuado que se “active” la denegación cuando los beneficios estén siendo reclamados.
377. Las Partes Contratantes del TBI podrían haber acordado lo contrario, pero decidieron no hacerlo. En cambio, acordaron que una Parte Contratante pudiera denegar beneficios (incluido el beneficio de que una controversia sea decidida por un tribunal arbitral) supeditado al cumplimiento de determinadas condiciones, ninguna de las cuales implica que dicha denegación sea solo efectiva con relación a controversias que surjan con posterioridad a la notificación de dicha denegación ni impone ningún otro período de prescripción que ocurriría con anterioridad a la presentación del Demandado de su Contestación de la Demanda.
378. Por el contrario, el Tribunal está de acuerdo con que la denegación puede ser y normalmente será utilizada cuando un inversionista decida invocar uno de los beneficios del TBI. Será en esa ocasión que el Estado demandado analizará si se cumplen las condiciones objetivas para la denegación y, en ese caso, decidirá si ejerce su derecho de denegar los beneficios comprendidos en el TBI al momento de la presentación de su contestación de la demanda.

379. De hecho, sería extraño que un Estado analizase si se han cumplido los requisitos del artículo XII con relación a un inversionista con quien no ha tenido controversia alguna. En ese caso, la notificación de la denegación de beneficios sería *–per se–* vista como un acto hostil carente de fundamento, contrario a la promoción de inversiones extranjeras. Por otra parte, el cumplimiento de los requisitos mencionados anteriormente, no es estático y puede cambiar de un día para otro, lo que significa que solo recién cuando surge una controversia es que el Estado demandado podrá evaluar si se cumplen esos requisitos y decidir si denegará los beneficios del tratado con respecto a esa controversia particular.
380. El Tribunal observa asimismo que en este caso particular (contrario a lo que ocurrió en el caso *Plama*), la inversión no fue posterior a la entrada en vigor del TBI, sino que se realizó con anterioridad a su entrada en vigor. Por lo tanto, los beneficios comprendidos en el TBI no jugaron ninguna función en la decisión del inversionista de realizar esta inversión. En el caso *Plama*, el tribunal puso énfasis en el hecho de que el inversionista se había basado en la protección ofrecida por el TBI al momento de decidir si invertía en el Estado demandado<sup>472</sup>.
381. La consecuencia de la denegación de beneficios es que el Tribunal (que forma parte del paquete de beneficios otorgados en virtud del TBI) será privado de jurisdicción sobre la presente controversia. En consecuencia, como una cuestión de carácter jurisdiccional, debe plantearse a más tardar en la contestación de la demanda del demandado, como fue el presente caso. Aunque sea tal vez inusual que surjan en el mismo momento, el hecho que lleva a la ausencia de jurisdicción y la presentación de la objeción jurisdiccional relacionada con este; nada impide que ambos (el acto que forma la base de la excepción y la excepción misma) coincidan, como ocurre en este caso.
382. Por lo tanto, el Tribunal considera que la excepción a la jurisdicción fue presentada oportunamente, teniendo en cuenta el artículo 23(2) del Reglamento CNUDMI. El Tribunal está de acuerdo con la decisión de *Ulysseas Inc. c. Ecuador*<sup>473</sup> cuando declara que “[d]e acuerdo al reglamento CNUDMI, una objeción de tipo jurisdiccional debe oponerse a más tardar al momento de presentarse la contestación (artículo 21(3) [equivalente al artículo 23(2) del Reglamento CNUDMI de 2010]). Al ejercer el derecho de denegar a la Demandante las ventajas del TBI en la Contestación, el Demandado ha cumplido con el plazo prescripto por el Reglamento CNUDMI. Nada en el artículo I(2) del TBI proscribe que el derecho de denegar las ventajas del TBI sea ejercido por el Estado en el momento en que

---

<sup>472</sup> *Plama Consortium Limited c. Bulgaria* (Caso CIADI No. ARB/03/24), Decisión sobre jurisdicción de 8 de febrero de 2005 (Salans, van den Berg y Veeder) (Anexo **CL-110**), ¶161. Véase asimismo *Ulysseas Inc. c. Ecuador* (Caso CNUDMI – PCA No. 2009-19), Laudo provisional de 28 de septiembre de 2010 (Bernardini, Pryles y Stern) (Anexo **CL-135**), ¶¶172-173.

<sup>473</sup> *Ulysseas Inc. c. Ecuador* (Caso CNUDMI – PCA No. 2009-19), Laudo provisional de 28 de septiembre de 2010 (Bernardini, Pryles y Stern) (Anexo **CL-135**), ¶172.

*el inversionista persiga obtener dichas ventajas mediante una solicitud de arbitraje*” [traducción del Tribunal].

383. El Tribunal es consciente de que esto pone al inversionista en una posición algo frágil, dado que el inversionista no sabría si podría haber una denegación de beneficios justamente cuando el inversionista más los necesite. Al mismo tiempo, uno no puede decir que dicha denegación se presentará como una sorpresa total para el inversionista, ya que el TBI no es secreto y estamos ante un inversionista que ha optado por utilizar un vehículo de inversión controlado por una sociedad de un tercer país que no tiene actividades comerciales sustanciales en el territorio de la Parte Contratante conforme a cuyas leyes está constituida u organizada.

384. En virtud de lo anterior, el Tribunal concluye, de conformidad con el artículo XII del TBI EE.UU.-Bolivia, que carece de jurisdicción para conocer de los reclamos de GAI contra el Demandado.

#### **D. JURISDICCIÓN RESPECTO DE LOS SUPUESTOS NUEVOS RECLAMOS**

385. El Tribunal observa que el TBI Reino Unido-Bolivia contiene una cláusula tradicional de “período de negociación previa” (*cooling off period*). De hecho, el artículo 8 del TBI determina que “[l]as diferencias entre un nacional o una sociedad de una Parte Contratante y la otra Parte Contratante concernientes a una obligación de la última conforme a este Convenio y en relación con una inversión de la primera que no hayan sido arregladas legalmente y amigablemente, pasado un periodo de seis meses de la notificación escrita del reclamo, serán sometidas a arbitraje internacional si así lo deseara cualquiera de las partes en la diferencia” [énfasis del Tribunal].

386. El Tribunal está consciente de que las circunstancias particulares del presente caso podrían permitir suponer que aplicar el período general de negociación previa previsto por el TBI a los llamados “Nuevos Reclamos” constituiría una pérdida de tiempo. En efecto, el hecho de que Bolivia haya expropiado las inversiones de las Demandantes<sup>474</sup> lleva al Tribunal a creer que los efectos prácticos del fundamento lógico detrás de la teoría y la regla de la negociación previa habrían sido, al final, inexistentes. Sin embargo, las Demandantes tenían conocimiento absoluto de la regla en juego en este caso y no habría sido difícil cumplir con el período de negociación previa; lo que de hecho no ocurrió. El Tribunal no tiene el mandato de “reescribir” el TBI.

---

<sup>474</sup> Dada su decisión de que carece de jurisdicción sobre GAI y en aras de la simplicidad, el Laudo, de ahora en adelante, se referirá únicamente a una única Demandante, Rurelec, salvo disposición expresa en contrario.

387. El Tribunal considera que los “Nuevos Reclamos” son diferentes y separados del “reclamo principal” de compensación por la nacionalización de EGSA. No obstante, ello no significa que el Tribunal no vaya a analizar la cuestión de la remuneración por potencia o capacidad y los precios *spot* al momento de decidir respecto de los aspectos fundamentales de la expropiación: el Tribunal así lo hará, pero solo para revisar si esas medidas podrían ser consideradas como los primeros pasos de una “expropiación rampante”, según alegan las Demandantes.
388. La redacción explícita, que exige una notificación escrita y el vencimiento de un período de seis meses desde esa notificación, lleva al Tribunal a considerar que el “período de negociación previa” limita el consentimiento de las Partes Contratantes al arbitraje internacional.
389. No le corresponde al Tribunal evaluar la importancia o el efecto de dicha condición, sino simplemente reconocer que fue acordada por las dos Partes Contratantes como condición suspensiva a la disponibilidad de un tribunal arbitral que es, y debe ser, basada en el consentimiento. La verdad es que las Partes Contratantes solo prestaron su consentimiento al arbitraje sujeto a la existencia de una *notificación escrita de un reclamo* y sujeto al transcurso de seis meses entre dicha notificación y cualquier solicitud de arbitraje.
390. Por consiguiente, el Tribunal concluye que, al menos en este caso, el “período de negociación previa” constituye una barrera de carácter jurisdiccional que condiciona la jurisdicción del Tribunal *rationae voluntatis*, dado que no corresponde a la Demandante decidir si notifica al Estado receptor de la inversión de la controversia ni cuándo hacerlo, igual que no corresponde a dicha demandante decidir cuánto tiempo deben esperar antes de presentar una solicitud de arbitraje.
391. El Tribunal concuerda con el Demandado que no se cursó ninguna notificación explícita relacionada con los denominados “Nuevos Reclamos” y que, por lo tanto, se incumplió con el período de negociación previa. El Tribunal advierte que Rurelec actuó de conformidad con esta misma interpretación del TBI respecto de su reclamo sobre la nacionalización, tal como lo mencionara el Demandado en su Memorial sobre Jurisdicción<sup>475</sup>. En particular, en su Notificación de Arbitraje, la Demandante señala que los períodos de espera aplicables establecidos en los Tratados ya habían transcurrido<sup>476</sup> y que, “[e]n consecuencia, la Controversia se somete válidamente a arbitraje bajo los auspicios del Reglamento CNUDMI”

---

<sup>475</sup> Memorial sobre Jurisdicción, ¶155.

<sup>476</sup> Notificación de Arbitraje, ¶¶61-62.



*de conformidad con el artículo IX.3(iii) del Tratado con los Estados Unidos y el último párrafo del artículo 8(2) del Tratado con el Reino Unido*” [énfasis del Tribunal]<sup>477</sup>.

392. Es irrelevante para la presente cuestión si la Demandante, o incluso este Tribunal, pudiera prever que no ocurriría nada durante ese período de seis meses, y que el Demandado no reaccionaría ante la notificación y aprovecharía la oportunidad de negociar una solución. La cláusula del período de negociación previa (“*cooling-off period*”) establece una obligación de medios, no de resultados. Todas las cláusulas del TBI deben cumplirse por igual y, si las Partes Contratantes prestaron su consentimiento sujeto a esas condiciones, Rurelec solo podía aceptar la oferta de arbitraje tal como se presentó y no como le hubiera gustado recibirla<sup>478</sup>. Es por eso que el Tribunal no cree necesario extenderse más sobre cómo habría actuado el Demandado si se le hubiera notificado debidamente.

393. El análisis del Tribunal coincide con la decisión del tribunal de *ICS c. Argentina*<sup>479</sup>, a saber:

*“Al momento de iniciar la resolución de la controversia en virtud del tratado, el inversor sólo puede aceptar o rechazar la oferta de arbitraje, pero no puede modificar sus términos. El inversor, independientemente de las circunstancias particulares que lo afectan o su creencia en la utilidad o equidad de las condiciones adjuntas a la oferta del Estado receptor, debe, sin embargo, prestar consentimiento a la aplicación de los términos y condiciones de la oferta realizada por el Estado receptor, caso contrario no puede haber acuerdo para arbitrar”.*

394. Por otra parte, la notificación de la disputa y el período de notificación previa (“*cooling-off period*”) eran requisitos que la Demandante podía cumplir fácilmente, ya que no es obligatorio llegar a un acuerdo amistoso. Así pues, la Demandante no puede quejarse de que es ineficaz y costoso presentar una nueva solicitud de arbitraje en relación con tales reclamos cuando podría haber actuado de otra manera y cumplido con las condiciones del TBI sobre los Nuevos Reclamos.

395. Otro argumento esgrimido por la Demandante fue que las notificaciones que presentó a Bolivia respecto del reclamo inicial de nacionalización fueron lo suficientemente amplias para incluir los Nuevos Reclamos. Por ello, el Tribunal se referirá enseguida al contenido de esas notificaciones de la disputa a fin de determinar si, tal como se efectuaron, cubren todos los reclamos posteriormente presentados ante este Tribunal, incluso los supuestos “Nuevos Reclamos”.

---

<sup>477</sup> Notificación de Arbitraje, ¶63.

<sup>478</sup> El Tribunal está de acuerdo también con las decisiones de los casos *Ambiente Ufficio c. Argentina*, Decisión sobre Admisibilidad y Jurisdicción de 8 de febrero de 2013, ¶¶570-585, y *ICS c. Argentina*, Laudo sobre Jurisdicción de 10 de febrero de 2012, ¶¶263-273. Según esta última: “[p]or lo tanto el Tribunal no puede crear excepciones a las normas de los tratados cuando estas meramente se fundan en la evaluación de la sabiduría de la política en cuestión, no teniendo fundamento ni en el texto del tratado ni en ninguna fuente de interpretación suplementaria, sin importar cuán deseable podrían verse en lo abstracto dichas consideraciones de política” (¶267).

<sup>479</sup> *ICS c. Argentina*, Laudo sobre Jurisdicción, 10 de febrero de 2012, ¶272.

396. Según las Demandantes, “*todos los reclamos sobre los precios spot, la remuneración por capacidad o potencia y los motores Worthington se relacionan con la disputa de nacionalización y, por lo tanto, las Demandantes cumplieron todos los requisitos establecidos por los Tratados*”<sup>480</sup> [traducción del Tribunal]. El Tribunal no puede compartir la postura de las Demandantes con respecto a los precios *spot* y la remuneración por capacidad o potencia, puesto que considera que no se demostró que esos cambios normativos –efectuados años antes de la nacionalización– estuvieran vinculados a la disputa de nacionalización, y mucho menos que formaran parte del conflicto. Por eso, el Tribunal no puede admitir el alegato de las Demandantes de que los “Nuevos Reclamos” “*surgen de la misma controversia*”<sup>481</sup> [traducción del Tribunal].

397. El Tribunal observa que, según la definición del término “Controversia” en la solicitud de arbitraje de las Demandantes, esas controversias se refieren únicamente al acto de nacionalización y sus consecuencias<sup>482</sup>:

*“4. Tal como se señala detalladamente en la Sección II de este escrito, la presente controversia se refiere a la expropiación por parte del Gobierno, el 1º de mayo de 2010, de las inversiones de las Demandantes en el sector de generación de energía eléctrica en Bolivia, y en particular, de su participación accionaria del 50,001% en la Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. (Guaracachi), a través de Guaracachi America, sin haber efectuado el pago de una compensación pronta, adecuada y efectiva, en violación de los Tratados y el derecho internacional (la Controversia).*

[...]

*6. La Controversia surgió el 1º de mayo de 2010, fecha de la expropiación de las inversiones de las Demandantes. Bolivia ha sido formalmente notificada de la Controversia el 13 de mayo de 2010, fecha en la cual las Demandantes presentaron al Gobierno las notificaciones de la Controversia con arreglo a los Tratados (las Notificaciones de la Controversia). Los períodos de negociación amistosa de 3 meses conforme al artículo IX.3(a) del Tratado con los Estados Unidos, y 6 meses conforme al artículo 8(1) del Tratado con el Reino Unido han transcurrido. A pesar de los ingentes esfuerzos de las Demandantes, a la fecha las partes no han podido llegar a un acuerdo amistoso de la Controversia”.*

398. Por lo tanto, cuando Rurelec manifestó, en su Notificación de la Controversia, que “*nada en la presente carta deberá entenderse como una limitación de ninguna especie en asuntos de hecho o de derecho, que Rurelec podría invocar ante un tribunal arbitral internacional*”<sup>483</sup>, esa eximición de responsabilidad solo puede entenderse como una forma de incluir la posibilidad de nuevos reclamos relacionados con esa controversia y no nuevos reclamos a partir de controversias nuevas (aunque, en realidad, anteriores). Por otra parte, el Tribunal advierte que las Demandantes nunca alegaron que hubiera habido una *expropiación*

<sup>480</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶73.

<sup>481</sup> Contra-Memorial sobre Jurisdicción, ¶64.

<sup>482</sup> Notificación de Arbitraje, ¶¶4 y 6.

<sup>483</sup> Véase Anexo CL-40 (la misma redacción se utilizó en la Notificación de Arbitraje).

*rampante (creeping expropriation)*, sino una expropiación directa/nacionalización. Esto permite concluir que aun para las Demandantes, los hechos anteriores que invocan deben catalogarse como representativos de diferentes controversias que solo se presentaron en el Escrito de Demanda.

399. El Tribunal recuerda el caso *CMS c. Argentina* citado por las Demandantes<sup>484</sup>, en el cual la notificación de la controversia estaba vinculada a un reclamo seguido (tras la notificación) de otro reclamo nuevo que no se notificó de forma individual (porque no existía al momento de la notificación). En tanto, en el caso que nos ocupa, los hechos son muy distintos o, mejor dicho, opuestos. No se puede interpretar que la notificación de un reclamo incorpora posibles reclamos anteriores que no se formularon en la notificación, aun si ya existían (y las Demandantes tenían conocimiento de ellos) al momento de dicha notificación.

400. En cuanto a los motores Worthington, el Tribunal considera que la cuestión podría ser más complicada y requerir un mayor análisis. No obstante, al ver que las Partes ya resolvieron ese aspecto de la controversia, no es necesario seguir abordando el tema.

401. Contrario a lo establecido en el TBI Reino Unido-Bolivia, parece que el TBI EE.UU.-Bolivia no impone a las Demandantes el deber de notificar y solo establece, en el artículo IX 3(a), que la diferencia se puede someter a arbitraje una vez que “*hayan transcurrido tres meses a partir de la fecha en que surgió la diferencia*”. Si el Tribunal no se hubiese declarado ya incompetente respecto de los reclamos de GAI, tendría que haber analizado detenidamente cómo se debería aplicar esa disposición, y tendría que haber definido en qué momento se suscitó esa diferencia en el contexto del artículo IX(3)(a) del TBI. En cualquier caso, el Tribunal no tiene que decidir esta cuestión porque ya ha decidido aceptar la denegación de beneficios de Bolivia a GAI.

#### **E. LA NATURALEZA DOMÉSTICA DE LOS NUEVOS RECLAMOS**

402. El Tribunal concluye que, para efectos jurisdiccionales, la caracterización de los reclamos debe, en principio, aceptarse *prima facie* tal como la formularon las Demandantes. En este caso, parece que los Nuevos Reclamos podrían aceptarse como reclamos derivados de los Tratados para fines jurisdiccionales.

403. Sin embargo, el Tribunal no considera necesario decidir esta cuestión dado que ya se ha declarado incompetente respecto de tales reclamos debido al incumplimiento por Rurelec del período de negociación previa (“*cooling off period*”) y a que la denegación de beneficios de Bolivia a GAI resultó ser válida y eficaz.

---

<sup>484</sup> *CMS Gas Transmission Company c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8), Decisión sobre jurisdicción de 17 de julio de 2003 (Orrego Vicuña, Lalonde y Rezek) (Anexo **CL-83**), ¶¶92-126.

**F. EL SUPUESTO EJERCICIO DE LA CLÁUSULA DE ELECCIÓN DE VÍA**

404. El Tribunal advierte la necesidad de profundizar el análisis de los reclamos formulados ante los tribunales bolivianos, a fin de compararlos con los reclamos presentados ante este Tribunal y poder adoptar una decisión sobre si la cláusula de elección de vía impide el arbitraje de estos últimos. Asimismo, el Tribunal señala que el TBI Reino Unido-Bolivia no contiene una cláusula de elección de vía similar al artículo IX(3)(a) del TBI EE.UU.-Bolivia.

405. En cualquier caso, dada la decisión del Tribunal sobre el incumplimiento de Rurelec del período de negociación previa (“*cooling off period*”) y la denegación de beneficios de Bolivia a GAI, que resultaron en la falta de jurisdicción del Tribunal para dirimir los Nuevos Reclamos, el Tribunal no considera necesario pronunciarse sobre el supuesto efecto de la cláusula de elección de vía.

**G. EL SUPUESTO EJERCICIO PREMATURO DE LOS RECLAMOS RELATIVOS AL PRECIO *SPOT* Y LOS MOTORES WORTHINGTON**

406. El Tribunal considera que los Nuevos Reclamos no fueron prematuros *prima facie*, dado que no era obligatorio presentarlos ante los tribunales locales de Bolivia como condición previa para acudir a un tribunal internacional. No obstante, por los mismos motivos indicados en los párrafos precedentes, el Tribunal tampoco considera necesario pronunciarse sobre esta cuestión.

## **CAPÍTULO X – DECISIÓN SOBRE EL FONDO**

### **A. LA SITUACIÓN DE LA INDUSTRIA ELÉCTRICA BOLIVIANA Y DE ENDE ANTES DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN**

407. Las Partes no siempre coinciden en la descripción de la evolución de la economía de Bolivia, la situación financiera de ENDE hasta el inicio de la privatización del sector eléctrico y los motivos subyacentes a la estrategia de Bolivia con relación a estos asuntos. Sin embargo, esta discrepancia carece de relevancia sobre el resultado del presente arbitraje. Independientemente de la situación y de la motivación para comenzar el proceso, la privatización y la liberalización del sector eléctrico, así como las reglas de capitalización, fueron llevadas a cabo de conformidad con las reglas y los compromisos en vigor en ese momento; y un inversionista internacional (que posteriormente estableció una SPV: GAI) adquirió, en dos etapas, las acciones en EGSA. Por lo tanto, el Tribunal no considera necesario embarcarse en el análisis y conclusiones especiales con relación al período anterior al mes de junio de 1995, excepto que las circunstancias particulares relativas a cuestiones separadas lo requieran específicamente.

### **B. LA FECHA EFECTIVA DE LAS INVERSIONES REALIZADAS POR GAI Y LA ADQUISICIÓN INDIRECTA DE GAI POR RURELEC**

408. Lo mismo es aplicable a la cuestión sobre si las inversiones realizadas por EGSA se efectuaron antes o después de la adquisición por Rurelec del control indirecto de EGSA y la fecha efectiva de dicha adquisición. La cuestión relativa a la adquisición indirecta por Rurelec de la participación mayoritaria en EGSA –como cuestión jurisdiccional– ya ha sido examinada y resuelta. No obstante, independientemente de que la inversión hubiese sido realizada cuando Rurelec era o no titular de una participación indirecta equivalente al 50,001% del capital social de EGSA, la conclusión del Tribunal continúa siendo que dicha inversión se encuentra protegida en virtud del TBI pertinente.

### **C. LA SITUACIÓN FINANCIERA DE EGSA CON ANTERIORIDAD A LA NACIONALIZACIÓN**

409. El Tribunal considera asimismo que la cuestión relativa a la política de dividendos y las desinversiones de EGSA, que han dado lugar a gran debate entre las Partes, es irrelevante en cuanto al resultado del presente caso. El índice de inflación doméstica (la llamada “Unidad de Fomento de Vivienda” o “UFV”), las decisiones de EGSA en materia de dividendos y las respectivas distribuciones entre sus accionistas –también con la aprobación y en beneficio de los accionistas minoritarios bolivianos– fueron adoptados y efectuados conforme a derecho y constituyen una práctica habitual para las sociedades comerciales en todo el mundo. Lo

mismo ocurre en el caso de desinversión de activos que ya no se consideran necesarios a efectos de la generación por parte de EGSA<sup>485</sup>, al igual que los debates en torno a la calificación crediticia de EGSA y todos los elementos destinados a confirmar su precisión. Por lo tanto, el Tribunal no se embarcará en el análisis o conclusiones con respecto a estas cuestiones, excepto que las circunstancias particulares relativas a cuestiones separadas lo requieran específicamente.

410. El Tribunal considera que los esfuerzos realizados por las Partes con relación a los puntos mencionados anteriormente son en gran medida irrelevantes, por el solo hecho de que las Partes están de acuerdo en que el criterio principal a seguir para la valuación de EGSA (y la compensación a ser efectuada luego de la nacionalización, en el caso de corresponder) debería ser el VJM a determinarse en la fecha de la nacionalización, a través del método del FCD que mira hacia el futuro. El Tribunal está de acuerdo con el Demandado (y la Demandante también parece estarlo) en que el caso que nos ocupa es una cuestión de *quantum*<sup>486</sup>. Independientemente de lo que pudiera haber sucedido con anterioridad al mes de mayo de 2010, si un hipotético “comprador dispuesto” (WB) hubiera aceptado abonar un monto positivo por las acciones de EGSA, debería pagarse compensación. En caso contrario, no debería pagarse compensación.

411. El Tribunal ahora procederá a abordar la cuestión que ha sido objeto de gran debate entre las Partes durante el procedimiento: la situación de liquidez de EGSA con anterioridad a su nacionalización.

412. La existencia en EGSA de agudos problemas de liquidez con anterioridad a su nacionalización ha sido ampliamente demostrada por el Demandado mediante pruebas contemporáneas, incluidas las opiniones expresadas por el director financiero de EGSA en comunicaciones internas. Pero la controversia más importante consiste en la explicación de tales dificultades financieras y su relevancia a efectos de la valuación de EGSA.

413. Según el Demandado, dichos problemas de liquidez eran un claro indicio de debilidades fundamentales en las finanzas de EGSA que ensombrecían su futuro, puesto que, conforme a la opinión del Demandado, eran una de las razones principales de la demora en la implementación del proyecto CCGT y exponían a EGSA al riesgo catastrófico de que se le negara acceso a los suministros de gas. De este modo, el Demandado retrata los problemas

---

<sup>485</sup> En cualquier caso, el desmantelamiento y la futura venta no podían tener lugar, al menos en términos prácticos, sin el acuerdo del ente regulador.

<sup>486</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶133; Alegato de Apertura de las Demandantes, 2 de abril de 2013, Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 107:3-107:5.

de liquidez de EGSA como congruentes con el valor negativo que Profin le asignara a sus acciones inmediatamente después de su nacionalización.

414. La Demandante, luego de reconocer la realidad de tales problemas de liquidez, ha intentado, sin cesar, retratarlos como el resultado de la hostilidad del Demandado hacia EGSA y, más en particular, de la modificación del entorno regulatorio, de algunas medidas de buena fe (como los Proyectos de Electrificación Rural y la Tarifa Dignidad) y de la falta de interés de Bolivia en facilitar la venta rápida por parte de EGSA de sus derechos por créditos de carbono (operación que, mediante la inyección de recursos frescos, podría haber ayudado a la sociedad a superar su crisis de liquidez).
415. El Tribunal rechaza tanto la historia presentada por el Demandado (nacionalización como el “rescate” de una empresa de servicios públicos con escasez de fondos y al borde de la quiebra) como la historia presentada por la Demandante (problemas de liquidez de EGSA resultantes de una estrategia de “expropiación rampante” perseguida por las autoridades bolivianas).
416. Según el Tribunal, los problemas de liquidez de EGSA pueden interpretarse como el resultado acumulado de un complejo conjunto de circunstancias, que no pueden ser atribuidos ni a la falta de capacidad de gestión por parte de EGSA, ni a las debilidades fundamentales en su balance general, ni al modelo de negocios o los intentos deliberados por parte de las autoridades bolivianas de doblegar a la sociedad desde un punto de vista financiero.
417. El Tribunal considera que los gastos de capital en la CCGT, los Proyectos de Electrificación Rural y la Tarifa Dignidad agotaron los recursos financieros, redujeron la liquidez de EGSA y restringieron la distribución de dividendos entre los accionistas de EGSA. Conjuntamente con la modificación del entorno regulatorio en materia de remuneración por potencia y precios *spot*<sup>487</sup>, estas circunstancias explican en gran medida los problemas de liquidez que EGSA realmente enfrentaba. Es cierto que, si bien algunas de dichas circunstancias tuvieron un efecto repentino e inesperado en EGSA –por ejemplo, la reducción de la remuneración por potencia en un 17% sin un proceso de implementación gradual– otras eran predecibles y se desarrollaron a través de los años, de manera tal que EGSA y sus accionistas podrían haberlas previsto y haber adoptado medidas a fin de impedir la crisis de liquidez resultante.

---

<sup>487</sup> En el último caso, si el entorno regulatorio no hubiera cambiado, los fondos adicionales habrían ido al Fondo de Estabilización y, en consecuencia, no habrían creado un flujo de caja positivo con el tiempo (véase Dúplica sobre el Fondo, ¶371), aunque habrían tenido un impacto positivo en los principios económicos de EGSA y aumentado su capacidad de obtener financiamiento de terceros.

418. El Tribunal no ha encontrado fundamentos para concluir que la falta de capacidad de gestión fuera el motivo principal de este problema de liquidez. El proyecto CCGT experimentó excesos de costos, pero esto se debió al incremento de la capacidad de generación que favorecía tanto a Bolivia como a sus consumidores, y la necesidad de inversión adicional obviamente requería nuevos recursos financieros que solo podrían recuperarse más adelante<sup>488</sup>. Puede decirse que los problemas de liquidez podrían haber impulsado a los accionistas de EGSA a suministrarle financiamiento adicional en aras de evitar dificultades serias con sus proveedores y, más precisamente, con su proveedora de gas (YPFB). Sin embargo, no se ha presentado prueba alguna de que la proveedora de gas estuviera considerando, ni menos aún que hubiera decidido, cobrar intereses, cancelar el suministro de gas o iniciar acciones legales a fin de obtener el pago de las facturas pendientes.
419. No se han ofrecido pruebas de que un comprador potencial no se hubiera también visto beneficiado por esa situación de financiamiento-proveedor obligado, en particular, teniendo en cuenta que, en ese momento, la proveedora de gas tenía un exceso de producción y dificultades para exportar cantidades mayores. Asimismo, no existe motivo alguno para negarle al comprador potencial lo que se le había tolerado a EGSA.
420. A fin de justificar los problemas de liquidez, la Demandante hace especial referencia al hecho de que no tenía acceso a los créditos de carbono con anterioridad a la nacionalización como consecuencia de la actitud y la falta de cooperación del Demandado respecto de la obtención de la autorización de las Naciones Unidas. El Tribunal discrepa con la Demandante. Este hecho no era, en sustancia, consecuencia de las acciones u omisiones de Bolivia<sup>489</sup>, que no tenía responsabilidad alguna a este respecto.
421. Se han presentado pruebas de que el proyecto CCGT estaba próximo a completarse en mayo de 2010 (95,1%)<sup>490</sup>, de modo tal que fuera claramente factible iniciar la producción más tarde ese año<sup>491</sup>. Así, las demoras en la implementación del proyecto fueron limitadas y no es necesario que el Tribunal determine en detalle la medida en la que fueron ocasionadas por los problemas de liquidez de EGSA o el tiempo relativamente largo requerido para obtener

---

<sup>488</sup> El Sr. Earl y el Sr. Lanza esperaban que, una vez que estuviera en funcionamiento, la CCGT duplicase el EBITDA de EGSA (véase, por ejemplo, Contrainterrogatorio de Earl, Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 32:24-33:1).

<sup>489</sup> Si bien es cierto que algunas demoras podrían haberse evitado durante la fase de licenciamiento, las razones principales de la falta de créditos antes de la nacionalización no estaban vinculadas a dichas demoras, sino a la complejidad del proceso.

<sup>490</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 29 (“Pacific Credit Ratings Report on Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.”), de septiembre de 2010, p. 3 (Anexo C-188); “2009 Audited Financial Statements of Empresa Eléctrica Guaracachi S.A., notes 26, 15, and 4”, de 22 de marzo de 2010, p. 32, nota 26 (Anexo C-183). El Tribunal considera asimismo que hacia fin de año, la culminación física había alcanzado el 99,9% (véase “Progress Report for Combined-Cycle Project GCH 12”, diciembre de 2010 (Anexo C-321)) incluso sin el beneficio de la cooperación del Sr. Jerry Blake e IPOL (Alegato de Cierre de las Demandantes, 9 de abril de 2013, Diapositivas 29-32; Contrainterrogatorio de Lanza, Transcripción (español), Día 3, 4 de abril de 2013, 770:13-770:19).

<sup>491</sup> Véase Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶20 y nota 4.



las autorizaciones necesarias de la Municipalidad de Santa Cruz y los entes reguladores de Bolivia.

422. En conclusión, como se señalara anteriormente, los problemas de liquidez de EGSA derivaron de un complejo conjunto de circunstancias y no fueron el resultado ni de debilidades fundamentales en el balance general, modelo de negocios o perspectivas económicas de la sociedad, ni de un intento deliberado por parte de las autoridades bolivianas de preparar su posterior nacionalización. No obstante, conforme a la opinión del Tribunal, los problemas de liquidez de EGSA, si bien puede decirse que eran a corto plazo, no son totalmente irrelevantes respecto de la valuación de EGSA, dado que es probable que hayan tenido alguna influencia en la percepción de los riesgos de un WB, e influido, al menos en forma marginal, en el factor de descuento o CPPC aplicado en el marco de su valuación.

#### **D. LAS MODIFICACIONES REGULATORIAS, LA SUPUESTA EXPROPIACIÓN RAMPANTE Y LA TARIFA DIGNIDAD**

423. Aún resulta necesario estudiar la cuestión relativa a los posibles efectos de las modificaciones de la remuneración por potencia o capacidad y los precios *spot* sobre el VJM de EGSA a la fecha de nacionalización, al igual que algunos otros sucesos que tuvieron lugar en los años previos a mayo de 2010. Habiendo resuelto que no tiene jurisdicción respecto de los denominados “Nuevos Reclamos”, el Tribunal se abstendrá de abordar cualquier supuesta violación de los Tratados relativa a la modificación de los precios *spot* o la remuneración por potencia o capacidad en sí mismas. Sin embargo, el Tribunal podrá tomar estas medidas en cuenta en tanto pudieran interpretarse, como la Demandante alega, como los primeros pasos de una “expropiación rampante”. A pesar de reconocer que estas medidas tuvieron un impacto bastante fuerte en la liquidez y/o las cuentas de EGSA, el Tribunal concluye que no se ha demostrado que tales medidas fueran parte de una expropiación rampante o discriminatoria, aunque sea evidente que Bolivia tenía pleno conocimiento de que dichas decisiones regulatorias afectarían los valores de mercado de EGSA y otras compañías energéticas.

424. No se pone en duda que la Ley de Electricidad constituye el marco que ha de tenerse en cuenta al momento de definir los derechos de los inversionistas internacionales en el sector eléctrico, especialmente los principios de eficiencia, transparencia, calidad, continuidad, adaptabilidad y neutralidad. Al momento de la nacionalización, el ROME 1995 (en particular, su artículo 63) era la norma aplicable y había sido modificado más de una vez<sup>492</sup>, por ejemplo, por el ROME 2001 (Decreto Supremo N° 26 093, en particular, su artículo 67).

---

<sup>492</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶270.

Una de las modificaciones consistió en ignorar, en el cálculo del costo marginal, la denominada “generación forzada” o “despacho forzado”<sup>493</sup> y la “reserva fría”, que se remuneraba al 50% del PBP hasta que la reserva del sistema alcanzara el 17,5%<sup>494</sup>.

425. La estabilidad y la predictibilidad son valores generalmente aplicables a las tarifas. Pero ello no impide, ni puede impedir, modificaciones a las que, al saber y entender del Tribunal, EGSA en realidad no reaccionó de ninguna manera hasta la última (en el año 2008). Los mecanismos de fijación de precios establecidos para el sector eléctrico en cada período no eran más que posibilidades y claramente no formaban parte del programa propuesto a los inversionistas como condición previa a la inversión (el denominado “marco regulatorio estable y predecible”), aun cuando Bolivia aceptó, en particular, mediante la “Carta de Políticas del Sector”<sup>495</sup>, que las tarifas “reflejarían los costos económicos y financieros del suministro” [traducción del Tribunal].

426. Asimismo, las modificaciones no constituían “la fijación de precios que no remuneran la inversión realizada ni permite la obtención de una ganancia razonable” [traducción del Tribunal], ni tenían esa intención<sup>496</sup>. De hecho, los cambios todavía permitían la obtención de una ganancia razonable al punto tal de que incluso la obtención de dividendos era posible. Por lo tanto, luego de revisar los documentos y las declaraciones testimoniales pertinentes en la materia, el Tribunal no considera que Bolivia haya actuado, con relación a la remuneración por potencia o capacidad y al método de cálculo de los precios *spot*, de modo tal que, desde una perspectiva global, violara esta regla: los beneficios provenientes de la inversión continuaban, se obtenía una ganancia razonable y los “costos económicos y financieros del suministro” [traducción del Tribunal] estaban cubiertos. El Tribunal tampoco está convencido de que la inversión de GAI –con relación a Bolivia– confiara en ese entorno regulatorio anterior. Por consiguiente, y contrariamente a lo que afirma la Demandante<sup>497</sup>, el Tribunal no está convencido de que los cambios regulatorios formaran parte de un programa destinado a la nacionalización de EGSA.

---

<sup>493</sup> Contrainterrogatorio de Llarens, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1314:7-1314:9.

<sup>494</sup> Para la definición de “reserva fría”, véase Contrainterrogatorio de Paz, Transcripción (español), Día 4, 5 de abril de 2013, 1117:21-1118:5.

<sup>495</sup> Programa Conjunto PNUD/Banco Mundial de Asistencia para la Gestión del Sector de la Energía, “*Bolivia: Restructuring and Capitalization of the Electricity Supply Industry—An Outline for Change*” [“Bolivia: reestructuración y capitalización del sector de suministro eléctrico-Esbozo del cambio”], Informe No. 21520 de 12 de septiembre de 1995 (Anexo **C-61**); Programa Conjunto PNUD/Banco Mundial de Asistencia para la Gestión del Sector de la Energía, “*ESMAP Country Paper: Bolivia*”, Informe No. 10498 de diciembre de 1991 (Anexo **C-50**); Bolivia: Reglamento de Operación del Mercado Eléctrico Mayorista, de 28 de junio de 1993 (Anexo **R-27**); Escrito de Demanda, ¶¶190, 128; Ley de Electricidad (Anexo **C-5**); Decreto Supremo Nº 26.093/2001, de 2 de marzo de 2001 (Anexo **C-85**).

<sup>496</sup> *Total S.A. c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/04/1), Decisión sobre responsabilidad de 27 de diciembre de 2010 (Sacerdoti, Álvarez y Marcano) (Anexo **CL-69**).

<sup>497</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶131, 133-134.

427. Además, para llegar a esta conclusión, el Tribunal no necesita adentrarse en la cuestión relativa a la independencia (o falta de independencia) del órgano encargado de la toma de decisiones, el CNDC<sup>498</sup>, ya que parece evidente que los entes reguladores, incluso cuando son independientes desde un punto de vista formal, están cerca de los gobiernos y, por lo general, no actúan de una manera tal que sea innecesariamente perjudicial para las estrategias nacionales; sino todo lo contrario.

428. En particular, en cuanto a la remuneración por potencia o capacidad, se han presentado pruebas de que el aumento del 20% respecto de la remuneración por potencia o capacidad constituía una compensación por los costos adicionales vinculados a una situación especial que surgió en el año 2001<sup>499</sup>. Por ende, no existía justificación alguna para que esta medida se mantuviera por más tiempo –y especialmente que se mantuviera, no como compensación de costos, sino como garantía de ganancias/retornos razonables– una vez que estas condiciones hubieran cambiado, como había en efecto ocurrido antes del año 2007 cuando la Resolución SSDE N° 040 eliminó el costo de los equipos complementario del 20%.

429. El Tribunal tampoco está convencido de que la exclusión de las unidades marginales de combustible líquido en el cálculo de los precios *spot* hasta el año 2008 fuera arbitraria o discriminatoria, o que pusiera en peligro la viabilidad económica de EGSA<sup>500</sup>. Como tal, la modificación del año 2008 no afectó dicha viabilidad. El Tribunal no está de acuerdo con la Demandante<sup>501</sup>. Si bien los consumidores gozaban de la protección financiera del Decreto Supremo N° 27 302 (estabilización de tarifas a través del Fondo de Estabilización en beneficio de los usuarios finales)<sup>502</sup>, el hecho es que tarde o temprano esta carga excesiva recaería sobre el público en general<sup>503</sup>.

430. Asimismo, aunque se han ofrecido pruebas de que el CNDC no permitió el desmantelamiento de las unidades más antiguas<sup>504</sup> (EGSA fue “obligada a retenerlas” [traducción del Tribunal], según la Demandante<sup>505</sup>), el simple hecho de que se solicitara el desmantelamiento es prueba sólida de que estas unidades no eran esenciales para la rentabilidad de EGSA. De este modo, el argumento parece volverse en contra de la Demandante. No obstante, incluso si EGSA no hubiera solicitado el desmantelamiento, el

---

<sup>498</sup> Dúplica sobre el Fondo, ¶291.

<sup>499</sup> Escrito de Demanda, ¶89.

<sup>500</sup> Escrito de Demanda, ¶192.

<sup>501</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶79.

<sup>502</sup> Contestación de la Demanda, ¶330; Réplica sobre el Fondo, ¶76.

<sup>503</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶82-83.

<sup>504</sup> Resolución SSDE No. 185/2009, de 25 de septiembre de 2009 (Anexo C-176).

<sup>505</sup> Alegato de Cierre de las Demandantes, 9 de abril de 2013, Diapositiva 18.

Tribunal considera que no existe justificación alguna para considerar que las medidas relativas a los precios *spot* fueran injustas *per se*, menos aún parte de un plan de expropiación rampante.

431. El marco regulatorio se implementó por primera vez en 1994/5, como aceptan ambas Partes<sup>506</sup>. Dicho marco, definido en la Ley de Electricidad de 1994, hacía referencia al “*costo marginal del sistema*” (artículo 45), a ser determinado por el CNDC, y a los “*precios de nodo*” como “*costos marginales de corto plazo de energía del sistema*” (artículo 49), a ser determinados por la SSDE<sup>507</sup>. Impedir a Bolivia introducir ajustes técnicos de manera no arbitraria en la definición de coste marginal del sistema eléctrico podría considerarse una limitación excesiva a los derechos de Bolivia, especialmente, cuando no se ha demostrado que dichos cambios regulatorios formaran parte de un programa de nacionalización<sup>508</sup>.

432. En cualquier caso, según los cálculos de los dos peritos testigos, e independientemente de las diferencias entre ellos, el valor de descuento marginal vinculado a la modificación de los precios *spot* era mínimo<sup>509</sup>. Por lo tanto, la legalidad o ilegalidad de la medida es una cuestión de derecho administrativo nacional y el Tribunal no la tendrá en cuenta al momento de la valuación del VJM de EGSA<sup>510</sup>.

433. En cuanto a la Tarifa Dignidad (2006), esta fue claramente aceptada por EGSA y sus accionistas como modo de aumentar el *goodwill* mediante la cooperación y responsabilidad social y, de esa manera, evitar o impedir toda nacionalización. Tampoco se discute que, desde al menos el año 2006<sup>511</sup>, si no es que desde el año 2005<sup>512</sup>, la nacionalización se encontraba en la agenda política.

434. Sin embargo, el Acuerdo sobre la Tarifa Dignidad no puede interpretarse como una garantía ante cambios futuros. La cláusula quinta es una de mejores esfuerzos (“*agotar esfuerzos*”) y no una abdicación del derecho de Bolivia a modificar el sistema de fijación de precios. Tampoco ampliaba desde un punto de vista jurídico la protección de las inversiones que ya existía. De hecho, “*precautelando que los ingresos [de las compañías del sector eléctrico] les permitan asegurar la sostenibilidad y confiabilidad del suministro*” (Anexo C-119, cláusula

---

<sup>506</sup> Escrito de Demanda, ¶¶37-38; Contestación de la Demanda, ¶302.

<sup>507</sup> Posteriormente “Autoridad de Electricidad”. Véase la evolución del marco jurídico y regulatorio desde 1994 –Alegato de Apertura del Demandado, 2 de abril de 2013, Diapositiva 245.

<sup>508</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶352-355 et seq.

<sup>509</sup> Véase, en cualquier caso, Réplica sobre el Fondo, ¶167, especialmente con relación a la tasa de interés.

<sup>510</sup> Aunque el Tribunal esté convencido de que se han demostrado tanto la relación de causalidad como el daño –véase Réplica sobre el Fondo, ¶¶200 et seq.

<sup>511</sup> Alegato de Apertura de las Demandantes, 2 de abril de 2013, Diapositiva 60; Contrainterrogatorio de Aliaga, Transcripción (español), Día 2, 3 de abril de 2013, 574:13-574:20.

<sup>512</sup> Contrainterrogatorio de Earl, Transcripción (español), Día 2, 3 de abril de 2013, 451:19-452:20.

quinta) significa lo que dice y nada más. No se asumió ningún compromiso jurídico expreso a no efectuar modificaciones, excepto en la medida de procurar garantizar que dichas modificaciones no afectarían el suministro de electricidad.

435. Por lo tanto, con relación al *quantum*, el Tribunal considera que dicho valor debería calcularse “*considerando todas las regulaciones vigentes (o esperadas) al 1 de mayo de 2010*”<sup>513</sup> [traducción del Tribunal]. Esto no se debe exclusivamente a la falta de jurisdicción declarada del Tribunal respecto de los denominados “Nuevos Reclamos”, sino también a las causales según las cuales, conforme a la opinión del Tribunal:

- (a) La decisión de 2007 de eliminar el costo adicional del 20%, agregado a fin de calcular la remuneración por potencia o capacidad, no fue arbitraria ni discriminatoria, y fue tomada sobre la base de asesoramiento profesional adecuado. Por ende, no hay razón alguna para considerar como probable que dicha decisión pudiera revertirse en el futuro, al ser analizado por un WB.
- (b) En forma similar, el cambio técnico introducido en el año 2008, mediante la Resolución SSDE N° 283/08, en la determinación de los precios *spot* –a saber, la exclusión, a efectos de calcular el “precio marginal” del sistema, del precio excepcionalmente elevado de la energía producida por las unidades de combustible diésel no era arbitrario ni discriminatorio, ni parte de una estrategia de expropiación rampante. De este modo, al estimar el valor de EGSA, el Tribunal asumirá que dicha Resolución permaneció en vigor a lo largo de la duración del proyecto.

#### **E. LA ILEGALIDAD DE LA EXPROPIACIÓN**

436. El derecho a expropiar es un derecho soberano reconocido por el Derecho internacional, sujeto a ciertas condiciones. Ambas Partes están de acuerdo con tal afirmación, puesto que no es controvertida. La legalidad a nivel internacional, y en virtud del artículo 5(1) del TBI Reino Unido-Bolivia, depende de la existencia de una “*causa de utilidad pública*” y del pago, al momento de la expropiación, de una “*justa compensación efectiva*”.

437. Si la expropiación no se hubiera efectuado “*por causas de utilidad pública y por un beneficio social relacionados con las necesidades internas de dicha Parte Contratante*”, la expropiación habría sido ilegal *per se*. Sin embargo, el contorno preciso de las causas de utilidad pública y del beneficio social yace en el ordenamiento constitucional y jurídico interno del Estado en

---

<sup>513</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶78.

cuestión y, en este caso, es evidente que las condiciones se cumplen<sup>514</sup>, y no son objeto de debate entre las Partes.

438. En cuanto a la “*justa compensación efectiva*”, Bolivia decidió que el valor de los bienes era inferior a cero y, por lo tanto, no se debía compensación alguna. Si esto hubiera sido verdad, la expropiación habría sido legal. No obstante, el presente Tribunal, luego de un proceso contencioso que contó con el beneficio de abogados y peritos muy profesionales, ha concluido que EGSA tenía un valor positivo, como se explica en detalle más adelante. Sin embargo, independientemente de que Bolivia no hubiera valuado y entendido correctamente cómo y por qué EGSA no tenía un valor negativo, los hechos planteados por la Demandante no fueron suficientes para convencer al Tribunal de que Bolivia hubiere actuado en forma intencional y voluntaria en aras de obtener una valuación pericial que le asignara dicho valor negativo a EGSA<sup>515</sup>.

439. Rurelec también alegaba que la expropiación era ilegal puesto que el Demandado no ha cumplido con su obligación de garantizar el debido proceso legal al negarse a permitirle participar en el proceso de valuación para determinar el valor justo de la compensación<sup>516</sup>. El Tribunal no está de acuerdo. Contrariamente al TBI EE.UU.-Bolivia, que prohíbe la expropiación “*salvo [...] de conformidad con el debido procedimiento legal*”, el TBI Reino Unido-Bolivia no establece expresamente el debido proceso como condición previa a la expropiación de una inversión. Asimismo, el Tribunal considera que el artículo 5(1) del TBI Reino Unido-Bolivia, que dispone que “[e]l nacional o sociedad afectado tendrá derecho de establecer puntualmente, por procedimientos jurídicos, en el territorio de la Parte Contratante que efectúe la expropiación, la legalidad de la expropiación y el monto de la compensación conforme a los principios establecidos en este párrafo”, no impone sobre el Estado que expropia la obligación de determinar el valor de la compensación mediante un proceso en el cual el nacional o sociedad expropiado deba necesariamente participar. Asimismo, el Tribunal tampoco considera posible inferir de los casos citados por la Demandante<sup>517</sup> (que, además, se tratan de hechos totalmente diferentes de los del caso que nos ocupa), la existencia de una regla de Derecho internacional consuetudinario que obligue a los Estados

---

<sup>514</sup> Contestación de la Demanda, ¶54.

<sup>515</sup> Es cierto que la evaluación de Profin había sido considerada “*un elemento estratégico en la negociación con GA*” (Profin Consultores, S.A. “Estimación del valor de la empresa eléctrica Guarachi S.A”. (Anexo **R-154**)), pero esto no significa que la conducta de Bolivia fuera intencional. Véase Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶5.

<sup>516</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶111.

<sup>517</sup> Véase *ADC Affiliate Limited y ADC & ADMC Management Limited c. Hungría* (Caso CIADI No. ARB/03/16), Laudo de 2 de octubre de 2006 (Kaplan, Brower y van den Berg) (Anexo **CL-38**); *Ioannis Kardassopoulos y Ron Fuchs c. República de Georgia* (Casos CIADI No. ARB/05/18 y ARB/07/15), Laudo de 3 de marzo de 2010 (Fortier, Orrego Vicuña y Lowe) (Anexo **CL-65**).

que expropiian a otorgarle al nacional o sociedad expropiado el derecho de participar en dicho proceso de valuación.

440. En su lugar, el recurso del inversionista, si impugna la valuación realizada por el Estado que expropia, consiste en solicitar la revisión mediante procedimientos puestos a su disposición en el derecho interno de ese Estado de conformidad con el artículo 5(1) o someter la cuestión a arbitraje internacional conforme al artículo 8. No obstante, no se ha presentado prueba alguna de que el procedimiento de expropiación interna fuera ilegal *per se* en virtud del Derecho boliviano, y la propia Demandante no solicitó la anulación de la expropiación.

441. En consecuencia, la cuestión de la ilegalidad es en gran medida objetiva: si EGSA tuviera un valor positivo, Bolivia debería haber indemnizado a la Demandante, ofreciéndoles una justa compensación efectiva, ya que se espera que todo Estado que lleva a cabo una expropiación determine el verdadero valor de los bienes expropiados en forma precisa y profesional. En realidad, Bolivia no compensó (ni tuvo la intención de compensar) a la Demandante, puesto que no realizó una valuación precisa del valor de EGSA en ese momento. De hecho, hizo exactamente lo contrario, y si el Tribunal encontrase que la valuación es “*manifiestamente inadecuada*” [traducción del Tribunal], ello sería responsabilidad de Bolivia. Como se explicará en detalle más adelante, estamos de hecho ante tal situación y, por ende, la expropiación fue ilegal<sup>518</sup>.

442. El Demandado no parece estar en desacuerdo: el título del capítulo 2.4.2<sup>519</sup> de la Dúplica del Demandado reza “[l]a Nacionalización no fue ilegal porque en el presente caso ninguna compensación era debida”. Por lo tanto, dada la decisión del Tribunal de que en efecto se debía compensación, la nacionalización debe ser ilegal con respecto al requisito de compensación.

443. Tal como reconoce el Demandado<sup>520</sup>, ambas Partes coinciden en cuanto al principio que ha de aplicarse a efectos del cálculo del valor de EGSA: el VJM evaluado mediante el método del FCD de conformidad con el “estándar de comprador dispuesto” (“**WBS**”, por sus siglas en inglés: “*willing buyer standard*”). En virtud de lo que antecede, el estándar de compensación no parece variar sea que la expropiación se considere legal o no. Las Partes tampoco parecen discrepar sobre este punto<sup>521</sup>.

---

<sup>518</sup> Réplica sobre el Fondo, ¶¶101, 106.

<sup>519</sup> Dúplica sobre el Fondo, p. 50.

<sup>520</sup> Contestación de la Demanda, ¶175.

<sup>521</sup> Alegato de Cierre del Demandado, 9 de abril de 2013, Diapositiva 35.

444. A menudo, el arbitraje internacional en materia de inversiones es terreno de confrontación ideológica y de juicios de valor. Sin embargo, este Tribunal considera que debería limitarse a pronunciarse acerca del resarcimiento pretendido y, así, pasar directamente a la parte del presente Laudo relativa al *quantum*, a fin de evaluar si EGSA tenía un valor positivo en la fecha de la nacionalización. Puesto que el Tribunal concluye, más adelante, que este era el caso, debería haberse pagado una “*justa compensación efectiva*”, junto con intereses respecto del valor, devengado a partir de la fecha de la nacionalización, a una tasa adecuada a ser determinada por este Tribunal.

#### **F. MÉTODOS ALTERNATIVOS DE VALUACIÓN**

445. En lo que se refiere al *quantum*, ambas Partes concuerdan, y el Tribunal coincide, en que el principio fundamental que rige la determinación del valor de EGSA debería ser el VJM, según se fije utilizando el método de FCD, de conformidad con el WBS. Sin embargo, la Demandante ha llamado la atención del Tribunal sobre dos métodos alternativos de valuación –el Valor en Libros (en adelante, el “VL”) y los múltiplos comparables de EBIDTA– como términos de referencia para su valuación y para demostrar que el resultado de sus cálculos de FCD fueron razonables, en tanto que los del Demandado no lo fueron. Asimismo, durante el procedimiento arbitral, surgió en forma indirecta un término de referencia adicional: el precio real pagado por las acciones de EGSA en su compra del 2003 por IEL –en donde el vendedor, First Energy Corp., vendió a un precio muy por debajo del VL y, posteriormente, en su compra indirecta por Rurelec en 2006, pagó USD 35 millones. Dado que el Tribunal cree que esos términos de referencia alternativos tienen un valor muy limitado, solo resaltaré más adelante los reclamos principales hechos por las Partes, antes de embarcarse en un análisis mucho más detallado y substantivo del método de valuación principal consensuado por las Partes y el Tribunal, es decir, el método de FCD.

446. En su primer informe pericial, Compass Lexecon excluyó otros métodos alternativos de valuación (aporte neto de capital, operaciones comparables, etc.), pero midió en forma comparativa su valuación de FCD de EGSA contra la proporción Valor de la Empresa (en adelante, el “EV”) sobre EBITDA. Para ello, estimó en 9,74 el valor medio de dicho múltiplo al 30 de abril de 2010 para una muestra de 30 empresas de electricidad en economías emergentes. Estimó además en USD 24,5 millones el EBITDA de EGSA en el año 2011, el primer año completo con el CCGT en funcionamiento, lo que resultó en un EV para EGSA de USD 238,6 millones, el cual, luego de sustraer su deuda, resultó en



aproximadamente USD 73 millones para la participación accionaria del 50,001% de Rurelec en EGSA<sup>522</sup>.

447. Econ One criticó esta valuación en varios aspectos: el método de valuación de múltiplos comparables de mercado solo es aplicable a empresas con un horizonte temporal ilimitado, en lugar del horizonte de 28 años de EGSA; la muestra seleccionada por Compass Lexecon no era completamente comparable a EGSA; no se había hecho concesión alguna para las enormes deudas comerciales pendientes de pago de EGSA; y, por último pero no menos importante, el EBITDA correcto que se debía utilizar era aquel obtenido en el año 2009, no el previsto para el año 2011<sup>523</sup>.

448. En su informe de réplica, Compass Lexecon abordó en detalle esas críticas y ofreció un término de referencia alternativo adicional, a saber, el VL de EGSA, el cual, de acuerdo con sus estados financieros del 2009 –el último informe anual auditado previo a su nacionalización–, ascendía a USD 133 millones, es decir, alrededor de USD 66 millones para la participación accionaria de Rurelec del 50,001%. Destacó que la valuación de Econ One de un FCD equivalente a cero implicaba un precio a razón de VL de cero, un resultado sorprendente para una empresa como EGSA, con un historial sólido y perspectivas de rentabilidad, y en conflicto con los valores tradicionales de dicha proporción para otras empresas comercializadas<sup>524</sup>.

449. En su informe de dúplica, Econ One no solo respondió a los argumentos de Compass Lexecon sobre múltiplos de mercado, sino que trató en detalle el VL de EGSA. Recordó que en transacciones pasadas, las acciones de EGSA siempre habían sido vendidas con un descuento sobre el VL: en el año 2003, First Energy Corp. había tomado una pérdida en libros de USD 33 millones y, en el año 2006, IEL supuestamente había vendido EGSA a Rurelec con un descuento del 20% sobre el VL<sup>525</sup>.

450. En la opinión del Demandado, el VL de EGSA se había vuelto cada vez más distanciado de su valor de mercado como consecuencia de dos nuevas políticas contables introducidas en los años 2007 y 2009. En primer lugar, a partir del año 2007, EGSA aplicaba una nueva norma contable en Bolivia que exigía que el precio de los activos fuera indexado con referencia al UFV. En la medida en que, durante esos años, el peso boliviano se había apreciado en forma contundente en términos reales con relación al dólar estadounidense –porque el dólar se había depreciado en términos nominales con relación al peso, a la vez

---

<sup>522</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶¶284-287.

<sup>523</sup> Informe de Econ One, ¶¶89-98.

<sup>524</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶25-29.

<sup>525</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶¶50-73.

que Bolivia había experimentado una inflación considerable—, el VL de las turbinas de EGSA se encontraba en ese momento sobrevaluado (en términos de dólares), inflando de ese modo de manera artificial no solo el patrimonio neto (expresado en dólares), sino también sus utilidades divulgadas. En segundo lugar, a partir del año 2009, EGSA había comenzado a capitalizar (es decir, amortizar a través de algunos años) los costos de mantenimiento que hasta ese momento se habían clasificado como gastos operativos corrientes.

451. Aun si se ha dedicado una parte significativa de la audiencia a discusiones adicionales sobre los métodos de valuación alternativos descritos anteriormente, no hay necesidad aquí de una explicación más elaborada ya que los mismos carecen de relevancia en el método elegido por las Partes y el Tribunal para evaluar a EGSA: el método de FCD, en cual abordaremos enseguida.

## G. LOS DAÑOS

452. Como se estableciera previamente, este Tribunal concuerda con las Partes en que este caso versa principalmente sobre el *quantum*. Este Laudo llega ahora a la parte de mayor relevancia y que es claramente la más difícil de resolver, aun si la labor del Tribunal se ha visto facilitada sustancialmente por la calidad de los abogados y de los informes periciales así como la doctrina proporcionada.

453. Las Partes están de acuerdo en varios de los puntos relevantes, que son asimismo aceptados por el Tribunal, incluyendo los siguientes:

- (a) El marco temporal 2010-2038 para el análisis;
- (b) El VJM como estándar para determinar la compensación, en su caso;
- (c) El VJM a ser determinado con referencia al WBS<sup>526</sup> en la fecha de la nacionalización, mediante el método de FCD;
- (d) Los cinco componentes principales de valor del FCD<sup>527</sup>: “*ingresos, gastos operativos (OPEX) (incluyendo ventas, gastos generales y administrativos), gastos de capital (CAPEX), impuestos y tasa de descuento*”<sup>528</sup> (aunque las Partes no estén de acuerdo sobre las cifras en sí ni sobre los fundamentos para las mismas);

---

<sup>526</sup> Alegato de Clausura de las Demandantes, 9 de abril de 2013, Diapositiva 5; Alegato de Apertura del Demandado, 2 de abril de 2013; Transcripción (español), Día 1, 2 de abril de 2013, 240:12-240:14.

<sup>527</sup> Con las excepciones pertinentes de “prima de tamaño” y “multiplicador de la prima de riesgo de país”, a ser abordadas más adelante.

<sup>528</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶66.

- (e) La utilización del CPPC<sup>529</sup> como tasa de descuento aplicable;
- (f) El costo de deuda a ser utilizado para el cálculo del CPPC; y
- (g) El “estándar de prueba”, que supone que evaluar los valores para una compensación no constituye una ciencia exacta, sino un “*ejercicio de certeza [...] un ejercicio de certeza suficiente*”<sup>530</sup> [traducción del Tribunal].

454. A pesar de los acuerdos generales descritos anteriormente, las Partes difieren (con base en los informes periciales presentados) respecto de los detalles específicos de algunos supuestos<sup>531</sup>, principalmente con relación a las proyecciones de ingresos, CAPEX y la tasa de descuento<sup>532</sup>, siendo las demás diferencias irrelevantes o finalmente acordadas entre los peritos tras sus discusiones y los conainterrogatorios. Estas diferencias deben ser abordadas en detalle por el Tribunal.

455. Con relación a los ingresos, las partes están en desacuerdo sobre las proyecciones de capacidad y despacho de energía y estimación del precio por potencia o capacidad. Con relación a la tasa de descuento, las Partes están en desacuerdo sobre la proporción óptima capital/deuda, prima de riesgo país y su multiplicador y prima de tamaño. Estas discrepancias crean una diferencia substancial en el CPPC a ser utilizado para determinar la tasa de descuento (10,63% c. 19,85%) y, por lo tanto, constituyen la justificación principal para las distintas conclusiones en materia de compensación.

## H. ASPECTO DE INGRESOS

456. A fin de estimar los ingresos previstos de EGSA durante el período 2010-2038, resulta necesario realizar una serie de supuestos<sup>533</sup>. Los ingresos son principalmente el resultado de

---

<sup>529</sup> “El factor de descuento ajustado por riesgo apropiado es el WACC de una empresa administrada de manera eficiente en un mercado, ámbito contractual e institucional similares. El WACC es el costo de una empresa (o un proyecto) de recaudar fondos tanto de sus accionistas (capital) como de entidades crediticias (deuda) en una proporción eficiente, conocida de otro modo como la estructura óptima de capital” (Informe de Compass Lexecon, ¶¶68, 93) [traducción del Tribunal]. “El WACC representa la mínima tasa de rentabilidad que una empresa tiene que ofrecer a sus proveedores de capital para que inviertan en ella. Para una empresa que se financia con deuda y con capital propio, el WACC se calcula como el promedio ponderado del costo de la deuda (neto de impuestos) y el costo del capital propio” (Informe de Econ One, ¶51).

<sup>530</sup> *Gemplus S.A. c. Estados Unidos Mexicanos* (Casos CIADI No. ARB(AF)/04/3 y ARB(AF)/04/4), Laudo de 16 de junio de 2010 (Fortier, Magallón Gómez y Veeder), ¶13.91 (Anexo CL-67).

<sup>531</sup> “Esta diferencia está explicada principalmente por las evaluaciones de la tasa de descuento, estimaciones del precio spot de la energía y los ingresos de capacidad (...) de Econ One” [traducción del Tribunal] (Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶4), entendiéndose Ingresos y Tasa de Descuento, correspondientes a prácticamente el 95% de la diferencia entre las posiciones de los dos peritos (Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶4 ¶10). Véase asimismo Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶53; Segundo Informe de Econ One, ¶111; Alegato de Apertura del Demandado, 2 de abril de 2013, Diapositiva 107; y Alegato de Apertura de las Demandantes, 2 de abril de 2013, Diapositivas 101-104.

<sup>532</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶53.

<sup>533</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶106 et seq. Los supuestos relacionados con las necesidades futuras de energía y la estructura real de producción proporcionan una gran cantidad de resultados y, por lo tanto es necesario

tres flujos: venta de energía, remuneración por potencia o capacidad y créditos de carbono. Solo los dos primeros son objeto de desacuerdo entre las Partes<sup>534</sup>.

457. La venta de energía proyectada es, a su vez, el resultado de dos factores:

- el precio por kWh de electricidad producida por cada unidad de producción; y
- la cantidad de energía despachada por cada unidad de producción.

458. Ambos factores dependen de la demanda de electricidad proyectada y de la oferta disponible en el mercado durante los años 2010-38.

459. El escenario óptimo para cada una de las Partes sería, respectivamente, mayor demanda y menor oferta o menor demanda y mayor oferta, pues esto inclinaría la rentabilidad hacia la posición de cada parte, según el caso.

460. A fin de estimar esas variables, ambas partes están de acuerdo con el uso de la SDDP utilizada por el CNDC para simular la evolución futura de varios factores que influyen en la demanda y la oferta de energía, y para determinar matemáticamente la distribución óptima de energía despachada desde las distintas unidades en el sistema y el costo de producción marginal del sistema, según las definiciones de la normativa aplicable.

461. La utilización de la SDDP no es un problema entre las Partes, aunque estas disienten en cuanto a la evolución de dos variables principales durante el período 2010-2038:

- (a) la evolución de la demanda de energía eléctrica; y
- (b) la evolución de las inversiones en nueva capacidad.

462. Como se esperaba, las Partes tienden a mirar al futuro con distintos ojos: la Demandante ve un futuro brillante para los flujos de ingresos, un futuro deprimido para nuevas inversiones y por lo tanto, mayor rentabilidad para las unidades de producción instaladas. El Demandado ve lo contrario: un menor flujo de ingresos para EGSA, un futuro brillante para las nuevas inversiones y por lo tanto, una rentabilidad inferior para EGSA. Las perspectivas de las Partes constituyen un aspecto muy importante del debido proceso, ya que le proporcionan al

---

seleccionar aquel o aquellos que se deben retener. Véase Contrainterrogatorio de Llaens, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1309-1314.

<sup>534</sup> Con relación a los créditos de carbono (véase Informe de Compass Lexecon, ¶83, e Informe de Econ One, ¶29) ambos peritos calculan el valor de venta de los créditos de la misma manera. Sin embargo, Compass Lexecon, en su primer informe, no dedujo inicialmente el 30% que debería regresar a Bolivia. Véanse las explicaciones y correcciones del Dr. Abdala (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1498).

Tribunal visiones contrastantes que le hacen más fácil mirar los hechos de manera independiente e imparcial y ver cuál es realmente el resultado más probable.

463. Un supuesto importante en esta clase de valuación es la actitud del WB respecto del futuro. Dado que el WB asume que todas las entidades relevantes actuarán de manera racional, preverá que: i) los entes de supervisión y regulatorios de Bolivia harán todo lo posible para evitar los déficits significativos de energía eléctrica; y ii) los aumentos en el PIB conllevarán un aumento en la demanda de energía eléctrica.

464. Si este fuera el caso, un WB consideraría altamente improbable que el PIB de Bolivia creciera y que conllevara necesidades adicionales de electricidad pero que no se llevara a cabo nuevas inversiones para satisfacer esas necesidades. Lo contrario sería también cierto: si el PIB no crece y se estanca la demanda de energía eléctrica, no existirá un impulso para nuevas inversiones significativas.

465. Otro aspecto importante del WB resulta incluso más evidente: un potencial comprador racional procurará obtener la máxima información disponible para tomar una decisión y, en particular, realizará la debida diligencia adecuada, en lugar de seguir un enfoque pasivo que simplemente considere documentos oficiales con proyecciones futuras. Un WB procura recabar toda la información posible en el momento<sup>535</sup>. El Sr. Paz estuvo de acuerdo con que la “*debida diligencia*” y la recolección de “*toda la información de mercado disponible*”<sup>536</sup> y los “*estudios técnicos*” son parte de los esfuerzos estándar esperados de todo WB<sup>537</sup>. Tal como declarara la Demandante<sup>538</sup>, ambos peritos estuvieron de acuerdo en que “*debería tenerse en cuenta toda la información a disposición del mercado a la fecha de valuación*”<sup>539</sup>. Esto puede incluir, pero no se limitará a, la información del CNDC: abarcará también cualquier otra información que resulte de la debida diligencia del comprador.

466. El Demandado argumenta<sup>540</sup>, sin embargo, que la Demandante realiza un uso selectivo de la información y que Compass Lexecon “*manipuló*” lo que consideró útil para su informe a partir de la información públicamente disponible con posterioridad a la nacionalización, a la vez que desestimó lo que era de poca ayuda.

---

<sup>535</sup> Incluidas las expectativas del vendedor diligente y la manera en que cumplió o no con lo que había previsto.

<sup>536</sup> Contrainterrogatorio de Paz, Transcripción (español), Día 4, 5 de abril de 2013, 1204:7-1204:10. Véase asimismo Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1493:9-1494:17; Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1605:4-1605:20.

<sup>537</sup> Véase, por ejemplo, Contrainterrogatorio de Paz, Transcripción (español), Día 4, 5 de abril de 2013, 1203:14-1204:1; y Día 4, 5 de abril de 2013, 1203:15-1204:11, 1224:17-1224:21.

<sup>538</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶165.

<sup>539</sup> Véase, por ejemplo, Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1493:9-1493:18, 1382:23-1383:2.

<sup>540</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶111 et seq.

467. En la opinión del Tribunal, un WB habría utilizado toda la información disponible al momento de la nacionalización, independientemente de si: (i) ya era de dominio público o era simplemente el resultado de la debida diligencia del propio comprador; (ii) resultaba en una valuación más alta o más baja de EGSA.

468. Lo que ha sido argumentado por el Demandado con respecto a la utilización selectiva de la información disponible, “manipulación” y uso de la retrospectiva, es una cuestión diferente. Claramente, el Tribunal no estaría de acuerdo con una utilización sesgada de la información no oficial disponible a la fecha de la nacionalización, ni aceptaría que la información que no se encontraba disponible a la fecha de la nacionalización pudiera ser utilizada para determinar el VJM, incluso después de un buen proceso de debida diligencia. Sin embargo, el Tribunal estaría también en desacuerdo con la idea de que solo pudiera ser relevante la información oficial disponible a esa fecha, independientemente de la posibilidad de que, en ese momento, dicha información hubiese podido considerarse imprecisa o de que claramente hubiesen acontecido nuevos hechos que, por ende, habrían sido conocidos por el WB. Así, la tarea del Tribunal será actuar como si fuera el WB y determinar, con base en la evidencia disponible sobre los hechos y probables eventos futuros, y ejerciendo buen juicio y un sentido de proporción, la información relevante que ese WB probablemente habría tenido en cuenta para estimar el VJM de EGSA.

### 1. Demanda de energía eléctrica

469. Para la previsión de la demanda de energía eléctrica, la Demandante hizo uso de dos documentos: (i) el “Informe de la Programación de Mediano Plazo” (PMP) para el período comprendido entre noviembre de 2009 y octubre de 2013, publicado por el CNDC en septiembre de 2009, para estimar la demanda de energía eléctrica en el año 2010; y (ii) la “Proyección de la demanda de energía eléctrica de largo plazo del SIN 2011/2021” del CNDC para las proyecciones de demanda en los años subsiguientes. Este último informe preveía específicamente que los subsistemas de Tarija y Chaco pasarían a formar parte del SIN, aumentando así la demanda de energía eléctrica en el año 2012. Así, las estimaciones de demanda de energía eléctrica de la Demandante fueron las siguientes<sup>541</sup>:

Año	Demanda (GWh)	Crecimiento anual (%)
2010	5.782	7,9
2011	6.308	9,1
2012	6.968	10,5
2014	8.665	11,0
2013	7.806	12,0
2015	9.346	7,8
2016	9.989	6,9

<sup>541</sup> Informe de Compass Lexecon, Apéndice C (“Informe de Mercados Energéticos sobre Supuestos de Despacho”).

2017	10.624	6,4
2018	11.256	5,9

470. El Demandado sostiene que el 15 de marzo de 2010 (es decir, con anterioridad a la nacionalización), el CNDC ya había publicado su nuevo PMP, de modo que la utilizada por la Demandante ya estaba desactualizada<sup>542</sup>. Afirma además que el informe del CNDC “Proyección de la demanda de energía eléctrica de largo plazo del SIN 2011/2021” utilizado por la Demandante, no fue publicado hasta el mes de julio de 2011. Por consiguiente, no habría estado disponible a la fecha de la nacionalización. El Demandado también observa que en dicho informe, el CNDC realizó las proyecciones históricamente más elevadas para la demanda de energía eléctrica.

471. En cambio, el Demandado utiliza las cifras del informe de PMP de 15 de marzo de 2010 para el período comprendido entre mayo de 2010 y abril de 2014. Después de esa fecha –y aunque no lo menciona explícitamente– parece proyectar un incremento del 5% en la demanda anual de energía eléctrica.

472. En respuesta a las críticas del Demandado, el perito de la Demandante señala que, en sus proyecciones, utilizó el PMP de septiembre de 2009 en lugar del PMP publicado en marzo de 2010, porque este último no contenía información operativa suficiente sobre el período enero-abril de 2010, que resultaba necesaria para producir una predicción completa de producción eléctrica desde enero de 2010 hasta diciembre de 2018. Añade que si hubiera utilizado el informe de PMP de marzo de 2010, el importe de la indemnización solicitada habría disminuido solo USD 0,2 millones<sup>543</sup>.

473. El perito de la Demandante señala también que cometió un error involuntario en su primer informe pericial en relación con la fuente de sus proyecciones de demanda de electricidad a largo plazo. MEC, la firma de consultoría utilizada por Compass Lexecon, en realidad no utilizó el estudio de la CNDC “Programación de la demanda de energía eléctrica de largo plazo del SIN 2011/2021”, sino las proyecciones de demanda de electricidad contenidas en el POES 2010. Señala que la utilización de esta última fuente resulta particularmente apropiada, dado que el POES proyecta tanto la demanda esperada como los aumentos de capacidad para el sistema de generación. Las proyecciones de demanda del POES también tuvieron en cuenta la nueva demanda de energía procedente de los proyectos mineros de Huanuni y Karachipampa, cuyo inicio de operaciones estaba previsto para el año 2012. Tras ese período de crecimiento excepcional, las tasas subsiguientes de crecimiento interanual de la demanda se iban moderando, descendiendo gradualmente hasta un 5,9% en el año 2018.

<sup>542</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶96-97.

<sup>543</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶110, 112, y nota al pie 122.

474. El perito de la Demandante critica igualmente la hipótesis subyacente de crecimiento al 5% de la demanda de electricidad en Bolivia que fue utilizada en las predicciones del Demandado, pues la misma no es consistente con la expansión del sistema de generación prevista por el CNDC en el POES 2009, reporte que el propio Demandado utiliza para sus predicciones de oferta a largo plazo.
475. El Tribunal concluye que la previsión de la Demandante con relación a la demanda es razonable a la luz de todas las pruebas aportadas y del optimismo generalizado del Demandado sobre el futuro de los países emergentes en general y, en particular, de la propia Bolivia. Esto queda confirmado por el hecho de que la previsión de la Demandante se basa en los POES 2011-2021, preparados por el CNDC y disponibles al público hacia fines de 2010<sup>544</sup>. Esta previsión tiene en cuenta no solo la evolución normal prevista del PIB de Bolivia y su relación con la demanda de electricidad, sino también algunos “eventos especiales”, tales como los monumentales proyectos mineros de Karachipampa y Huanuni, y la incorporación al SIN de los sistemas de Chaco, Trinidad y Tarija, entre otros desarrollos.
476. Es cierto que la publicación del POES 2011-2021 se produjo en diciembre de 2010, esto es, varios meses después de la nacionalización de EGSA. Sin embargo, desde el punto de vista del Tribunal, esta ligera diferencia no implica que el uso de dicha información constituya un recurso indebido a “información retrospectiva” (*hindsight*) –defecto metodológico al que el Demandado, de manera apropiada, hizo repetidas referencias durante los interrogatorios de testigos y peritos– dado que:
- (a) La información contenida en el POES no era confidencial, ni estaba sometida a un especial deber de secreto que hubiera hecho improbable que pudiera ser conocida con anterioridad a su publicación por la CNDC;
  - (b) Como sucede con otros reportes de la CNDC, hubo, lógicamente, un cierto retraso entre la fecha en que se recabaron y se conocieron los datos en los que se basa el POES, y la fecha de publicación del mismo POES; y
  - (c) Un potencial comprador de EGSA hubiera tenido un claro incentivo financiero para obtener la información más actualizada posible sobre las variables que podrían influir en la demanda y el precio de la electricidad en Bolivia y, en tal medida, resulta plausible la afirmación de la Demandante de que, ya en el mes de mayo de 2010, disponía de información similar a la publicada por la CNDC en el mes de diciembre del mismo año.

---

<sup>544</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 39 (“Plan Óptimo del Sistema de Interconectado Nacional, 2011-2021, Diciembre 2010”), p.32.



477. Las previsiones de crecimiento de la demanda de electricidad utilizadas por el Demandado e incluidas en la declaración testimonial del Sr. Paz, no son del todo consistentes con el POES 2010-2020 que la CNDC publicó en noviembre de 2009. Las previsiones contenidas en ese POES son, como señala el Demandado, inferiores a las del POES publicado en el mes de diciembre de 2010. Por ejemplo, prevé para el año 2018 una demanda total de 9.963 GWh, frente a los 11.256 GWh del mencionado POES de diciembre de 2010. Sin embargo, ello obedece a que –como explica en su párrafo 4.2– el reporte se limita a extrapolar la relación histórica entre el PIB y la demanda de electricidad, y solo tiene en cuenta los “megaproyectos” como un factor determinante para el crecimiento del PIB, mas no como un factor conducente a aumentos específicos en la demanda de electricidad. Incluso así, el POES publicado en noviembre de 2009 previó para el período 2015-2018 unas tasas de crecimiento interanual de la demanda del 7,5% (para el año 2015), 6,8% (para el año 2016), 7,3% (para el año 2017) y 7,3% (para el año 2018), valores significativamente superiores a aquellos asumidos implícitamente en las proyecciones del Demandado.
478. En conclusión, el Tribunal no considera fundadas las objeciones del Demandado a las proyecciones de crecimiento de la demanda de electricidad utilizadas por la Demandante y acepta dichas proyecciones como base para el cálculo de la valuación de EGSA.

## **2. Producción de electricidad**

479. Como se ha explicado ya, a juicio del Tribunal, un WB habría utilizado un enfoque consistente: una visión alcista del futuro económico de Bolivia se habría traducido en un supuesto de una demanda de electricidad elevada así como nuevas inversiones significativas en capacidad; a la inversa, una visión más pesimista respecto del futuro de Bolivia se habría traducido en expectativas de una demanda de electricidad más reducida así como una inversión lenta en capacidad nueva. Así, el Tribunal rechaza tanto el escenario de demanda elevada/oferta reducida de la Demandante como el escenario de demanda reducida/oferta elevada del Demandado, por considerarlos inconsistentes.
480. En su análisis de la demanda de electricidad, el Tribunal ha aceptado como razonable el escenario de la Demandante de un crecimiento sostenido para Bolivia, lo que conllevaba un aumento sostenido en la demanda de electricidad. En consecuencia, en este momento, debería aplicar una visión consistente sobre las decisiones de oferta y nuevas inversiones y, más específicamente, sobre las expectativas que un WB habría albergado probablemente con respecto al futuro de Karachipampa, las perspectivas de la represa hidroeléctrica Rositas y el futuro de las unidades ARJ-1 a 3 de la planta de Sucre.

481. Al estimar la oferta de electricidad futura, la Demandante partió del POES 2011-2021 del CNDC, publicado en diciembre de 2010, pero introduciendo dos modificaciones:

- (a) Prorrogó hasta el mes de noviembre de 2010 la fecha en que se introdujo el nuevo ciclo combinado de EGSA, ya que esta demora ya estaba prevista por EGSA antes de su nacionalización, aunque no estuviese reflejada en la previsión del POES; y
- (b) Desestimó la previsión del POES de que la represa Rositas comenzaría a operar en el año 2018.

482. El perito de la Demandante utilizó el POES publicado en diciembre de 2010 en lugar del publicado en noviembre de 2009, porque consideró que la información contenida en este último estaba ya desfasada. Apoya esa afirmación que el POES de noviembre de 2009 preveía la entrada en funcionamiento, entre diciembre de 2009 y mayo de 2010, de cinco nuevas unidades térmicas –cuatro de la central de Entre Ríos en Cochabamba y el ciclo combinado de EGSA en Santa Cruz– que entraron en funcionamiento efectivamente con varios meses de retraso. Sostiene que un comprador racional no habría usado la información contenida en esa versión del POES, sino que habría reunido información más actualizada, similar a la luego publicada en el POES de diciembre de 2010.

483. La Demandante sostiene que la central eléctrica Rositas es un megaproyecto que ha sido analizado y estudiado durante más de 40 años<sup>545</sup>. Mientras reconoce que el POES 2010-20, consideró que Rositas sería construida y estaría en funcionamiento hacia enero de 2018<sup>546</sup>, y recuerda que, en los primeros cuatro meses del año 2010, no se había gastado nada del dinero presupuestado para el proyecto en ese año<sup>547</sup>, y que el CNDC había incluido a Rositas en forma regular en sus proyecciones incluso cuando las inversiones iniciales y los estudios para comenzar el proyecto nunca se materializaron<sup>548</sup>. La gran dimensión del proyecto y estos antecedentes históricos llevaron a que la Demandante y Compass Lexecon considerasen altamente improbable, si no imposible, que Rositas empezara a funcionar para el 2018<sup>549</sup>.

484. El Demandado y el Sr. Paz afirman lo contrario y, por lo tanto, incluyen a la central eléctrica Rositas en las proyecciones como una unidad capaz de despachar.

---

<sup>545</sup> Reporte Energía, Magazine No. 07, enero de 2009 (Anexo C-294), p. 12.

<sup>546</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 40 (CNDC, “Plan de Expansión del Sistema Interconectado Nacional”).

<sup>547</sup> Y suponiendo que un comprador diligente podría haber anticipado 9 años para la construcción. Véase Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 29, p. 104.

<sup>548</sup> Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1383:10-1383:19.

<sup>549</sup> Abdala considera esta opinión su “opinión” (“*judgement call*”), aunque la información del CNDC y la falta de presupuesto confirman su punto de vista (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1385:21-1386:13; 1387:21-1387:23).

485. El Tribunal considera que el tamaño de una inversión es inequívocamente una cuestión importante: es más fácil apostar a un futuro brillante para las nuevas inversiones cuando los montos necesarios son menores que cuando estos son más considerables. No obstante, una decisión racional se basa en el optimismo o pesimismo general respecto del futuro. Si la actitud dominante resulta negativa, la inversión es menos probable que si la tendencia es la opuesta. El Tribunal se inclina por consensuar con la Demandante: en el mes mayo de 2010, sin tener en cuenta la nacionalización de EGSA, un WB, habiendo llevado a cabo la debida diligencia, habría albergado optimismo con relación al futuro y, por ende, habría previsto que la demanda aumentaría en los años venideros, como fuera anticipado por el informe de Compass Lexecon sobre la base de las proyecciones de MEC.

486. Un WB racional y consistente que hubiera llevado a cabo la debida diligencia habría también sido optimista con relación al futuro inmediato de las economías emergentes<sup>550</sup> (en particular, la inversión de China en empresas vinculadas a la electricidad constituye un buen ejemplo). Por lo tanto, dicho WB habría anticipado que el financiamiento necesario para Rositas se materializaría, si no de conformidad con el calendario del POES 2010-20, no mucho después. Esta conclusión habría sido respaldada por el hecho de que el POES resaltaba el riesgo de una posible escasez de electricidad si Rositas no estuviera disponible en el año 2019 y consideraba activamente la posibilidad de construir Rositas inicialmente en menor escala<sup>551</sup> y posteriormente ampliarla, por ejemplo durante los años 2019/2020<sup>552</sup>. Por estas razones, el Tribunal asumirá que Rositas habría estado construida en 2018 y en funcionamiento a principios de 2018<sup>553</sup>.

487. Por la misma razón, un WB con visiones alcistas sobre el futuro económico de Bolivia y habiendo realizado un proceso de debida diligencia, habría considerado improbable que Karachipampa fuera desmantelada<sup>554</sup>, al menos no hasta que se construyera Rositas<sup>555</sup>. Es verdad que EGSA había solicitado autorización en el mes de enero de 2010 para cerrarla<sup>556</sup>

---

<sup>550</sup> Como lo confirmaría la emisión internacional de bonos de Bolivia del año 2012.

<sup>551</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 40 (CNDC, “Plan de Expansión del Sistema Interconectado Nacional”), p.17; Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1521-1523.

<sup>552</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 39 (CNDC, “Plan Óptimo del Sistema de Interconectado Nacional, 2011-2021, Diciembre 2010”), p. 103; Contrainterrogatorio de Paz, Transcripción (español), Día 4, 5 de abril de 2013, 1273:12-1274:25.

<sup>553</sup> Si Rositas entrara en funcionamiento en 2018, el valor de los daños de conformidad con la valuación de Compass Lexecon sería de USD 900.000 (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1384). Esta cifra no ha sido sujeta a comentario alguno por parte del Sr. Flores o del Demandado.

<sup>554</sup> Y se deberá aplicar el mismo razonamiento a ARJ 1, ARJ 2 y ARJ 3.

<sup>555</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 8 (CNDC, “Informe de Precios de Nodo, Periodo Mayo-Octubre 2010”), p. 10; Contrainterrogatorio de Paz, Transcripción (español), Día 4, 5 de abril de 2013, 1213-1217; Profin Consultores, S.A. “Estimación del valor de la empresa eléctrica Guarachi S.A”. (Anexo **R-154**); Primera Declaración Testimonial de Paz, Anexo 4 (“ENDE, “Memoria Anual 1991”) (suponiendo que Karachipampa estuviera aún activa en 2020).

<sup>556</sup> 01/2010 Acta de Reunión de Directorio de la “Empresa Guarachi S.A”. 27 de enero 2010 (**Anexo R-83**).

dado que, tal como afirman los Sres. Aliaga y Andrade, EGSA no lucraba con ella<sup>557</sup>. Sin embargo, este no habría sido el primer caso en que el CNDC denegara o prorrogara una solicitud de desmantelamiento. En efecto, los entes reguladores bolivianos habían demostrado en el pasado un enfoque muy conservador y prudente en lo que respecta al suministro de electricidad, debido a la existencia de un fuerte riesgo de escasez<sup>558</sup> y, en una serie de casos similares, el CNDC había prorrogado o rechazado las solicitudes de desmantelamiento<sup>559</sup>. Esta tendencia es todavía cierta –como se puede ver aún a la fecha, incluso si un WB en el año 2010 no hubiera podido saberlo: Karachipampa todavía se encuentra disponible a la fecha para el despacho. Por lo tanto, el Tribunal coincide con la Demandante en que Karachipampa debe ser considerada para los cálculos de despacho<sup>560</sup>.

488. En conclusión, los escenarios de Rositas y Karachipampa están vinculados íntimamente, ya que un WB con visiones optimistas en cuanto a la demanda de electricidad de Bolivia habría considerado que la primera sería construida conforme al cronograma y que la última no estaría fuera de servicio mientras Rositas no entrara en funcionamiento.

### **3. Precio de la electricidad**

489. Las discrepancias entre las Partes sobre sus respectivas expectativas de crecimiento de la demanda de electricidad y de aumento de las unidades de generación resultan en diferencias sobre los dos factores principales determinantes de los ingresos de EGSA por venta de electricidad: (i) el precio unitario por MWh producido; y (ii) la cantidad física total de electricidad despachada al SIN por las unidades de EGSA.

490. Las diferencias entre los precios de la electricidad pronosticados por la Demandante y por el Demandado resultan relevantes, tal como se ilustra en el siguiente gráfico:

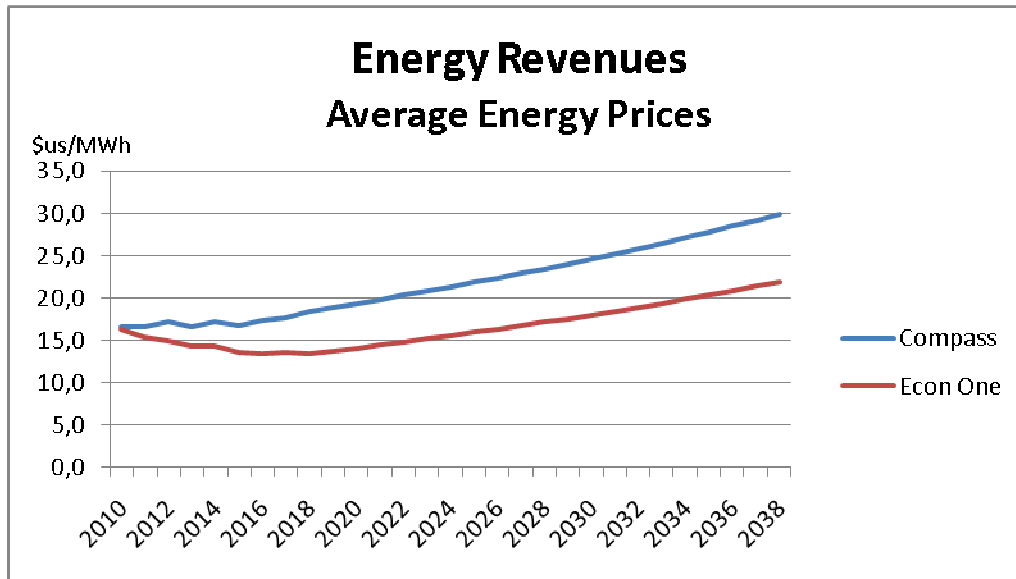
---

<sup>557</sup> Contrainterrogatorio de Aliaga, Transcripción (español), Día 2, 3 de abril de 2013, 542:11-543:6; Contrainterrogatorio de Andrade, Transcripción (español), Día 2, 3 de abril de 2013 582:15-582:23.

<sup>558</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶119-120.

<sup>559</sup> Por ejemplo el desmantelamiento de las unidades ARJ 5 y 6. Véase Resolución SSDE No. 107/2007, 2 de abril de 2007 (Anexo C-136); Resolución SSDE No. 341/2007, 8 de noviembre de 2007 (Anexo C-141); y Resolución SSDE No. 185/2009, 25 de septiembre de 2009 (Anexo C-176).

<sup>560</sup> En cualquier caso, la diferencia en cuestión con relación a Karachipampa es de USD 1,1 millones (Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶120).



491. Tal como puede observarse en el gráfico anterior, la Demandante prevé una leve caída inicial en el precio de la electricidad, con precios nominales al año 2018 que oscilan entre USD 16,6 y USD 18,4 para los distintos nodos. A partir del año 2018, la Demandante anticipa que el precio se mantendrá estable en términos reales y, por lo tanto, lo ajustará en términos nominales utilizando el IPP.

492. El Demandado alega lo contrario y anticipa un precio nominal más bajo para los años venideros.

493. Esas diferencias no guardan relación alguna con las discrepancias de las Partes respecto de la Resolución SSDE N° 283/08, que excluía las unidades que utilizaban combustible líquido para la determinación del costo marginal del sistema, ya que la Demandante realizó una clara diferenciación entre sus reclamos de expropiación y de “precio *spot*”, y supuso para los cálculos previos que la Resolución SSDE N° 283/08 se mantendría vigente.

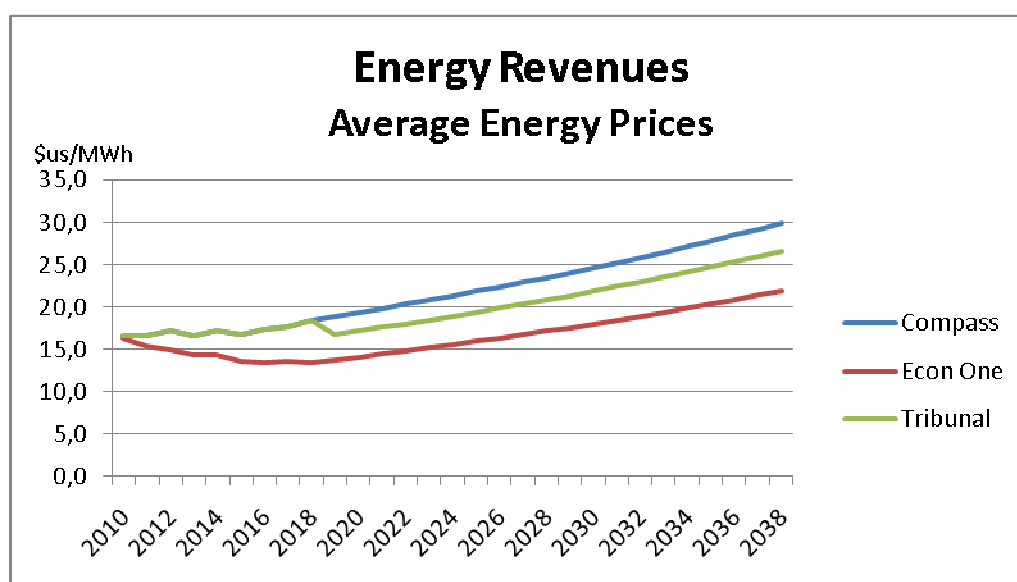
494. Por lo tanto, en este caso, el Tribunal se encuentra más persuadido por el pronóstico de la Demandante en lo que se refiere a los precios de la electricidad, pero en tanto se deba suponer que Rositas entrará en funcionamiento en el año 2019, será necesario ajustar las previsiones en consecuencia, no solo en lo que se refiere al despacho de energía de EGSA, sino también al precio de la electricidad a partir del año 2019.

495. Aun si la Demandante ha asumido en sus propios cálculos que la represa Rositas no sería construida nunca, en el anexo C-359, la Demandante estimó las consecuencias de suponer que la misma se construyera y entrara en funcionamiento en el año 2018. En la medida en que el documento C-359 incluye tanto la cantidad física de electricidad despachada por EGSA en el año 2018 –esto es, suponiendo que Rositas ya se encuentre operativa– como los ingresos de EGSA por las ventas de energía durante ese año, permite al Tribunal, tras inferir

los precios de electricidad que, de acuerdo con la Demandante, habría prevalecido en 2018, asumiendo que Rositas entrará en funcionamiento ese año, adaptar tales precios para el año 2019.

496. Para estimar los precios de electricidad desde 2019 en adelante, el Tribunal ha aplicado a los precios del año 2018 del documento C-359 la estimación de inflación del IPP –es decir, una tasa acumulada de 2,5%– utilizada por lo general por ambas Partes para indexar todas las cifras en dólares con posterioridad a ese año.

497. En síntesis, el Tribunal ha decidido aceptar los precios de electricidad estimados por la Demandante hasta el año 2018, y rechazar los del Demandado. No obstante, el Tribunal ha decidido reflejar, a partir del año 2019, el impacto de la entrada en funcionamiento de Rositas en los precios de electricidad. El siguiente gráfico compara los precios de electricidad estimados del Tribunal con los de las Partes:



#### 4. Ingresos por remuneraciones por potencia

498. La proyección de ingresos futuros de EGSA por potencia remunerada depende de dos factores esenciales:

- El precio unitario prevalente en cada período por cada kW de potencia instalada con derecho a remuneración (“precio básico por potencia” o “*capacity price*”); y
- La potencia total de las unidades de EGSA que en cada momento formaran parte de la “potencia firme” y, en consecuencia, tuvieran derecho a remuneración.

(i) *Precio Básico por Potencia*

499. El Precio Básico por Potencia (PBP) es, como ya se ha expuesto arriba, la remuneración obtenida por los generadores por poner su capacidad de generación a disposición del sistema, independientemente de que despachen o no energía, pero siempre que la correspondiente instalación forme parte de la llamada “potencia firme” y no haya sido relegada, por su ineficiencia económica, a la condición de “reserva fría”.

500. El PBP ha sido estimado por las Partes de la misma manera e utilizando un razonamiento similar que para el cálculo de los precios *spot*. Por distintas razones, las Partes efectuaron sus cálculos sobre la base de normas vigentes en mayo de 2010 y, por ende, sin utilizar el aumento del 20% que había sido cancelado por la Norma Operativa N° 19/2007 (Resolución aprobada por la SSDE N° 040).

501. Siendo este el caso, el principal problema entre las Partes es el índice que debe ser utilizado para el cálculo del PBP. La Demandante, con base en los informes de Compass Lexecon, utiliza el Índice Turbina<sup>561</sup>, y toma como referencia el período 2000-2010. En consecuencia, la Demandante supone que el precio unitario aumentaría en un 3,47% anualmente en términos nominales.

502. El Demandado, con base en los informes de Econ One, prefiere utilizar el IPP general –es decir, una tasa anual de 2,5%– e insiste que en caso de utilizar el Índice Turbina, el período de referencia debería ser uno más largo (1990-2010), durante el cual los precios de las turbinas aumentaron a una tasa anual acumulada de 2,27%<sup>562</sup>.

503. El Tribunal está de acuerdo con el Demandado. Las explicaciones de Compass Lexecon no fueron lo suficientemente sólidas como para eliminar la impresión de que el período de referencia utilizado –es decir 2000-2010– no era representativo de las tendencias a largo plazo, ya que el mismo se vio distorsionado por un aumento excepcional en los precios de las turbinas en el período 2007-2008<sup>563</sup>. El Sr. Abdala aceptó que el Índice Turbina que utilizó era elevado<sup>564</sup>, o al menos que “*probablemente [...] en el largo plazo no haya tal diferencia*” entre los dos índices<sup>565</sup>. En respuesta al Tribunal, tampoco pudo explicar la lógica de su supuesto de que el precio relativo de las turbinas aumentaría en el futuro cercano,

---

<sup>561</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶80; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶123; Segundo Informe de Econ One, ¶194.

<sup>562</sup> Alegato de Clausura del Demandado, 9 de abril de 2013; Informe de Econ One, ¶7, Tabla 1.

<sup>563</sup> Alegato de Clausura del Demandado, Diapositiva 74, citando Interrogatorio de Lanza, Transcripción (español), Día 3, 4 de abril 2013, 811:24-812:13.

<sup>564</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶129-132.

<sup>565</sup> Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril 2013, 1511:14-1512:17.

particularmente ya que no existen barreras específicas para el ingreso en el mercado de turbinas que podría explicar esa tendencia sostenida en una economía de mercado.

504. La única duda del Tribunal recae sobre aceptar el IPP general o el Índice Turbina disponible para un período más largo. El Sr. Flores declaró en su presentación del interrogatorio directo (Diapositiva 9) que ambos peritos utilizaron el Índice Turbina<sup>566</sup>. Sin embargo, el Tribunal, frente a las discrepancias y a la dificultad de seleccionar el período pertinente, prefiere utilizar el IPP general y, por consiguiente, utilizará el valor de 2,5% para sus cálculos.

*(ii) Potencia instalada elegible*

505. Compass Lexecon asume, desde su primer informe pericial, que la totalidad de la potencia instalada de EGSA, presente y futura, tendría derecho a ser remunerada, de forma que se limitó a multiplicar esa capacidad por el PBP unitario estimado para cada período.

506. El Demandado señala, por el contrario, que la potencia firme de EGSA con derecho a recibir pagos por potencia es inferior a la indicada por la Demandante, ya que esta última se limitó a estimar la capacidad de generación de que EGSA hubiera dispuesto en 2012 –esto es, una vez puesto en funcionamiento el ciclo combinado–, como si fuera firme en su totalidad, sin tomar en cuenta que algunas de las unidades térmicas más antiguas de EGSA dejarían de formar parte de la categoría de “potencia firme” y pasarían a ser unidades de “reserva fría” sin derecho a percibir el PBP como consecuencia de la instalación de nuevas plantas hidroeléctricas competidoras<sup>567</sup>. Así, a juicio del Demandado, la Demandante habría sobreestimado la potencia firme de EGSA en 21 MW para 2011, 42 MW para 2012, 86 MW para 2013 y 99 MW a partir del año 2014<sup>568</sup>. El Demandado señala que el perito de la Demandante claramente no ha llevado a cabo simulación alguna de la potencia firme futura, sino que se ha limitado a considerar como tal toda la potencia instalada de EGSA, incluso sus unidades menos eficientes (como las 1, 2 y 6 de Guaracachi, las 1 y 2 de Santa Cruz y las 1, 2 y 3 de Aranjuez).

507. El Ing. Paz, en su tercera declaración como testigo del Demandado, de fecha 1° de marzo de 2013, consideró lo anterior como un error grave, especialmente en lo que atañe a las tres unidades de la planta Aranjuez mencionadas arriba después de la entrada en funcionamiento de la central Rositas en el año 2018, porque Rositas estaría en el mismo anillo que tales

---

<sup>566</sup> Presentación del Interrogatorio Directo de Flores, Diapositivas 9-14 (aunque la Diapositiva 13 muestra como “Indexación Econ One” el índice estándar que es menos favorable para el Demandado que el aceptado por el Tribunal).

<sup>567</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶126-132.

<sup>568</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶131 (Tabla).



unidades y desplazaría la producción de esas centrales térmicas ineficiente, cuyo costo de producción es el doble del de las turbinas más modernas de la propia EGSA<sup>569</sup>.

508. La Demandante rechaza esa contra-argumentación ya que considera que el crecimiento previsto de la demanda de electricidad –de entre el 7% y el 12% anual durante el período 2011-2018– habría hecho que las nuevas centrales hidroeléctricas no desplacen a las unidades térmicas de EGSA. Además, la necesidad de que el SIN mantuviera un margen adecuado de reserva de capacidad refuerza la hipótesis de la Demandante. En todo caso, la Demandante afirma que el Demandado sobrestima la nueva capacidad de generación hidroeléctrica<sup>570</sup>.

509. El Tribunal, en consonancia con el principio de congruencia ya enunciado entre el crecimiento estimado de la demanda de electricidad y la expansión de la capacidad instalada del SIN, considera que la proyección de la Demandante hasta el año 2018 está justificada, puesto que el fuerte crecimiento de la demanda posiblemente obligaría a las autoridades a considerar todas las instalaciones generadoras de EGSA como parte de la potencia firme.

510. No obstante, tal como señala el Demandado, la previsible entrada en funcionamiento de la central Rositas –que la Demandante no ha tomado en cuenta, pero que el Tribunal considera que debe incluirse como parte de las proyecciones (para el 2019)– probablemente relegaría a las unidades más ineficientes de EGSA, especialmente las de la planta Aranjuez, a mera “reserva fría”. En consecuencia, el Tribunal entiende que tanto las unidades ARJ-1, 2 y 3 como la central de Karachipampa deberían detraerse de las proyecciones de ingresos por capacidad de EGSA para el período 2019-2038.

## **5. Conclusión en materia de ingresos**

511. Como resultado de las conclusiones anteriores, el Tribunal ha decidido introducir las siguientes modificaciones a las proyecciones de la Demandante de los ingresos de EGSA:

- (a) Aquellas que resultan de las expectativas de un WB de que Rositas comience a operar en el año 2019 y, como consecuencia:
- la electricidad despachada por EGSA se vería reducida;
  - en forma similar, el precio *spot* también se vería reducido; y

---

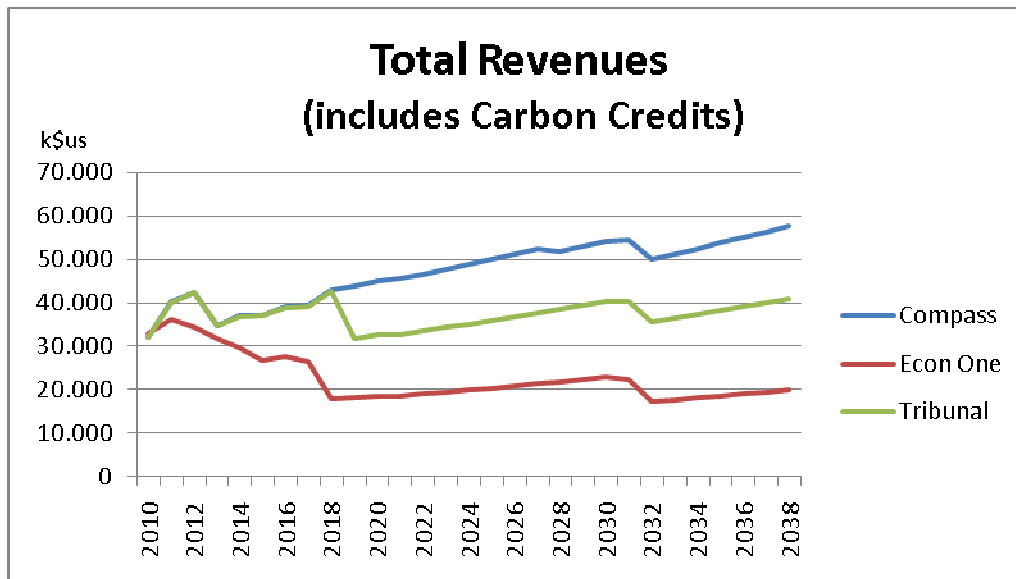
<sup>569</sup> Tercera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶55-56.

<sup>570</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶169-173, 179.

- la capacidad instalada de EGSA elegible para recibir remuneraciones por potencia se vería asimismo reducida.

(b) La reducción de la tasa de inflación del PBP del 3,47% al 2,5%.

512. El siguiente gráfico compara el resultado de las decisiones del Tribunal con las proyecciones de las Partes de los ingresos de EGSA:



513. Como consecuencia, se han introducido modificaciones al modelo de evaluación de la Demandante y las conclusiones se presentan en una tabla de Excel adjunta al presente Laudo como Anexo A.

## I. ASPECTO DE COSTOS

514. Después de haber abordado el aspecto de ingresos, ahora es momento de analizar en detalle el aspecto de costos. Los elementos relevantes son: i) OPEX, incluido el costo de energía (gas natural y diésel); y ii) CAPEX<sup>571</sup>.

### 1. OPEX

515. Los costos de energía constituyen, por mucho (90%<sup>572</sup>), la parte más importante de OPEX. Las Partes están de acuerdo sobre los costos de energía. Los precios en Bolivia habían sido fijados desde el año 2001 en 1,30\$/Tpc para el gas natural y 0,526\$/litro para el diésel. El desacuerdo menor entre las Partes está relacionado con la tasa de inflación a ser agregada:

<sup>571</sup> Los impuestos han sido considerados como un problema, pero Compass Lexecon estuvo de acuerdo en su Informe de Refutación (Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶140) con las observaciones de Econ One (Informe de Econ One, ¶34).

<sup>572</sup> Informe de Econ One, ¶20.

Econ One considera que los precios se mantendrán constantes hasta el año 2018 y, por lo tanto, aplicó la tasa de inflación solo al 10% de los costos totales. Compass Lexecon decidió suponer la existencia de inflación de los precios desde el año 2010 hasta el año 2038 y, por lo tanto, aplicó el IPP al monto total de los costos. El IPP es aceptado por Econ One, pero aplicado solo desde el año 2019 hasta el año 2038. El Tribunal no encuentra ninguna razón para dar un enfoque diferente antes y después del año 2018 sobre esta cuestión específica, ya que no se le ha ofrecido ninguna justificación para ello. Por lo tanto, el Tribunal acepta el criterio de la Demandante.

516. Surgen asimismo discrepancias con relación a los costos administrativos<sup>573</sup>. En sus informes iniciales, ambos peritos proyectaron estos costos como un porcentaje fijo de los ingresos de EGSA, obtenido de las cifras para el período 2005-2009<sup>574</sup>. Sin embargo, en su informe de réplica<sup>575</sup>, Compass Lexecon adujo que había cometido un error y decidió suponer que los costos administrativos se mantendrían constantes en términos reales y por ende aumentarían en “*términos nominales con un crecimiento en la inflación global*”. Econ One criticó el cambio de criterio de Compass Lexecon y observó que resultaba en un aumento del valor de EGSA. Sin embargo, el Tribunal está de acuerdo con la solución de la Demandante, que parece mucho más lógica, ya que los costos administrativos de EGSA eran limitados, y pueden ser considerados, en gran medida, como un costo fijo recurrente, sin relación alguna con el nivel real de electricidad producida.

517. Otras discrepancias menores entre las Partes (si bien relativos a montos muy pequeños) están relacionadas con la depreciación, a saber, la fecha en que debe comenzar la depreciación de CCGT<sup>576</sup> y el capital de trabajo<sup>577</sup>. Aquí, el Tribunal considera que la depreciación de CCGT debe comenzar en el mes de noviembre de 2010, y con relación al capital de trabajo, acepta el punto de vista de la Demandante.

518. De esta forma, con relación a OPEX, el Tribunal pudo llegar a la conclusión que se muestra en el Anexo A.

---

<sup>573</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶219.

<sup>574</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶¶219-221.

<sup>575</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶141.

<sup>576</sup> Informe de Econ One, ¶39.

<sup>577</sup> Informe de Econ One, ¶¶41-45; Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶126-131; Segundo Informe de Econ One, ¶¶204-210.

## 2. CAPEX

519. Compass Lexecon consideró que la inversión que debía ser incluida para el cálculo de los costos se limitaba solo al proyecto de expansión de CCGT<sup>578</sup>. Las razones para no suponer CAPEX adicionales son:

- (a) en mayo de 2010, no se había previsto, ni era predecible, inversión nueva alguna; y
- (b) todos los costos de mantenimiento fueron incluidos en los rubros de mantenimiento, materiales, repuestos y suministros de OPEX<sup>579</sup>.

520. Con base en la declaración del Sr. Paz<sup>580</sup>, Econ One discrepa ampliamente<sup>581</sup> y afirma que el equipamiento de EGSA no podría permanecer operativo sin reemplazos importantes por un costo de al menos USD 2,5 millones para cada una de las 21 unidades, que suman un monto total de USD 52,5 millones. El Demandado interpreta una declaración del Sr. Abdala<sup>582</sup>, al ser re-examinado, como ejemplo de inconsistencia con relación a esta cuestión<sup>583</sup>.

521. El Tribunal está de acuerdo con el Demandado en que, después de 30 años de operación, sería necesario realizar reemplazos importantes que deben ser considerados como parte de CAPEX. Sin embargo, teniendo en cuenta que las operaciones terminarían en el año 2038 (28 años después de la expropiación), este factor solo podría aplicarse a las unidades que hubieren cumplido 30 años de operación para ese año. Por lo tanto, se asume que una unidad que no haya cumplido los 30/31 años de operación en el año 2038, no requeriría ni justificaría CAPEX alguno.

522. El Tribunal asumirá asimismo que una situación en que se prevea que una unidad continuará funcionando por algunos años más tras haber cumplido los 30 años de operación, no es la misma que en donde se prevea que el período de operación continúe por muchos años más. Por ende, si bien el Tribunal acepta el valor de USD 2,5 millones como base para el cálculo del CAPEX requerido por unidad en caso de que la nueva inversión permita a dicha unidad operar durante otros 28 años, el Tribunal ajustará este valor en función del número de años de operación adicionales previstos para cada unidad.

---

<sup>578</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶¶90.

<sup>579</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶¶91; Transcripción (español), Día 5, 8 de abril 2013, 1374 et seq.

<sup>580</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶¶134-135.

<sup>581</sup> Informe de Econ One, ¶¶46-48.

<sup>582</sup> Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1369:12-1370:3.

<sup>583</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶133-136.

523. Para todos estos supuestos y cálculos, el Tribunal recurrirá a la tabla proporcionada por el Sr.

Paz<sup>584</sup>:

CENTRAL (Ubicación)	UNIDAD N°	FECHA PUESTA EN SERVICIO (día/mes/año)	POTENCIA EFECTIVA (MW)	AÑOS DE SERVICIO	HORAS DE OPERACIÓN
Guaracachi Santa Cruz de la Sierra	GCH-1	23/06/1975	22.2	<b>35</b>	<b>121,755</b>
	GCH-2	20/06/1977	19.8	<b>33</b>	<b>118,911</b>
	GCH-4	16/03/1980	20.3	<b>30</b>	<b>99,175</b>
	GCH-6	20/06/1988	21.4	22	64,990
	GCH-9	3/05/1999	63.4	11	76,250
	GCH-10	15/05/1999	63.4	11	71,851
	GCH-11	14/04/2007	63.4	3	23,744
Planta Santa Cruz	SCZ 1	6/04/1990	21.7	20	<b>92,149</b>
	SCZ 2	23/12/1992	21.6	18	<b>104,047</b>
Alto Aranjuez Sucre	ARJ-1	06/1974	2.7	<b>36</b>	66,334
	ARJ-2	06/1974	2.7	<b>36</b>	65,070
	ARJ-3	06/1974	2.7	<b>36</b>	63,657
	ARJ-8	12/06/1994	18.49	16	<b>122,799</b>
	ARJ-9	21/08/2007	1.6	3	28,281
	ARJ-10	21/08/2007	1.6	3	28,862
	ARJ-11	21/08/2007	1.6	3	28,337
	ARJ-12	21/08/2007	1.6	3	21,588
	ARJ-13	13/08/2008	1.6	2	13,381
	ARJ-14	13/08/2008	1.6	2	10,753
	ARJ-15	13/08/2008	1.6	2	1,479
Karachipampa Potosí	KAR-1	1982	13.91	<b>28</b>	<b>91,325</b>

524. De conformidad con la decisión del Tribunal y dicho mapa:

- GCH-11 y ARJ-9 a 15 no necesitarán un nuevo CAPEX;
- ARJ-1 a 3 necesitarán un nuevo CAPEX durante un período de 8 años y Karachipampa, durante un período de 6 años;
- GCH-1, 2 y 4 necesitarán un nuevo CAPEX durante 28 años, GCH-6, durante un período de 20 años y GCH-9 y 10, durante 9 años;
- SCZ-1 necesitará un nuevo CAPEX durante 18 años y SCZ-2, durante un período de 16 años; y
- ARJ-8 necesitará un nuevo CAPEX durante un período de 15 años.

525. Esto resulta en costos CAPEX que se resumen a continuación:

- en 2011: USD 9.642.958 (USD 2,5 millones para cada una de las unidades GCH-1, GCH-2 y GCH-4, y USD 714.286 para cada una de las unidades ARJ-1 a 3);

<sup>584</sup> Primera Declaración Testimonial de Paz, ¶135.

- en 2013: USD 535.714 (para KAR-1);
- en 2019: USD 1.785.714 (para GCH-6);
- en 2021: USD 1.607.143 (para SCZ-1);
- en 2023: USD 1.428.571 (para SCZ-2);
- en 2024: USD 1.339.286 (para ARJ-8); y
- en 2030: USD 1.607.142 (USD 803.571 para cada una de las unidades GCH-9 y 10).

### 3. Conclusiones en materia de costos

526. Las conclusiones del Tribunal en materia de costos se muestran en el Anexo A.

#### J. TASA DE DESCUENTO

527. Las Partes y sus peritos coinciden en algunos aspectos relativos a la tasa de descuento, pero disienten en cuanto al valor específico de la mayoría de las variables anteriores y en cuanto a la determinación de si algunos factores de riesgo adicionales deberían agregarse al momento de calcular el costo del capital propio de EGSA, a saber:

- (a) un multiplicador a ser aplicado al riesgo soberano de Bolivia, a fin de tener en cuenta la volatilidad especial de las inversiones de capital en economías emergentes; y
- (b) una “prima de tamaño”, a fin de dar cuenta del tamaño pequeño de EGSA.

528. Los desacuerdos específicos se ilustran en la siguiente tabla, que ha sido extraída de Econ One<sup>585</sup>:

**Tabla 2 - Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) para EGSA al 1º de mayo de 2010:  
 Comparación entre Compass Lexecon y Econ One**

	<u>Compass Lexecon</u>	<u>Econ One</u>
1. Tasa Libre de Riesgo	<b>3,58%</b>	<b>4,36%</b>
2. Prima de Riesgo de Mercado	<b>5,00%</b>	<b>6,70%</b>
3. Raw Beta	0,57	1,34
4. Relación de Deuda-Capital Propio en los EE.UU.	80,69%	133,27%
5. Alícuota Impositiva Marginal en los EE.UU.	40,00%	40,00%
6. Beta Desapalancado y Ajustado	0,48	0,68
7. Relación de Deuda-Capital Propio en Bolivia	80,69%	56,04%
8. Alícuota Impositiva Marginal en Bolivia	25,00%	25,00%
9. <b>Beta Apalancado</b>	<b>0,77</b>	<b>0,97</b>
[Fila 6 x (1 + (1 - Fila 8) x Fila 7)]		
10. <b>Prima de Riesgo País (bps)</b>	<b>701,73</b>	<b>1.052,60</b>
11. <b>Prima de Tamaño</b>	-	<b>6,28%</b>

<sup>585</sup> Informe de Econ One, ¶52.

<b>12. Costo del Capital Propio</b>	<b>14,45%</b>	<b>27,66%</b>
[Fila 1 + Fila 2 x Fila 9 + (Fila 10 / 10.000) + Fila 11]		
13. Costo de la Deuda	7,88%	7,88%
<b>14. Costo de la Deuda Después de Impuestos</b>	<b>5,91%</b>	<b>5,91%</b>
[Fila 13 x (1 - Fila 8)]		
15. Relación de Deuda-Capital Total	44,66%	35,92%
[Fila 7 / (1+ Fila 7)]		
16. Relación de Capital Propio-Capital Total	55,34%	64,08%
[1 - Fila 15]		
<b>17. CPPC (nominal)</b>	<b>10,63%</b>	<b>19,85%</b>
[Fila 14 x Fila 15 + Fila 12 x Fila 16 ]		

529. En virtud de la metodología del Modelo de Valuación de Activos Financieros (en adelante, el “CAPM”, por sus siglas en inglés), el costo de la deuda y el costo del capital propio son parámetros externos introducidos en el modelo como variables independientes. Sin embargo, Rurelec argumenta que debería haber congruencia entre sus valores relativos, puesto que el grado de riesgo de una compañía afecta tanto a sus acreedores como a sus accionistas, aun cuando los últimos se encuentran subordinados a los primeros y asumen el “riesgo residual” de la compañía. En palabras de Rurelec, una diferencia excesiva “entre el costo de la deuda y el costo del capital propio sugiere que a los acreedores no les importan los riesgos que están haciendo que los tenedores de títulos de participación exijan retornos más elevados”<sup>586</sup> [traducción del Tribunal]. Más específicamente, Rurelec insiste en que “la relación costo de la deuda/costo del capital propio de 3,51 calculada por el Dr. Flores no guarda proporción con la razón mediana de 1,53 correspondiente a la muestra de Santander. La relación calculada por el Dr. Abdala, 1,83, es mucho más cercana tanto a la realidad como a la razón mediana de la muestra”<sup>587</sup> [traducción del Tribunal].

530. Como puede verse más adelante, el Tribunal determinará un costo del capital propio para EGSA cuya relación con el costo de la deuda de EGSA, ya acordado, será superior a la sugerida por Rurelec, pero inferior a la sugerida por el Demandado.

531. No obstante, el Tribunal no computará en la determinación de la Tasa de Descuento, la relación real entre el costo del capital propio y el costo de la deuda que surgirá de sus conclusiones. El Tribunal considera más importante mirar directamente los costos reales y destaca que las Partes han coincidido sobre el costo de la deuda, independientemente de su desacuerdo en cuanto al costo del capital propio. En tal medida, el Tribunal concluye que no sería adecuado calcular el costo del capital propio simplemente como un múltiplo del costo de la deuda, como sugiere Compass Lexecon. Por lo tanto, el Tribunal analizará a continuación cada uno de los parámetros respecto de cuyo valor las Partes disienten.

<sup>586</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶152.

<sup>587</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶152.

## 1. Tasa libre de riesgo

532. La primera discrepancia se relaciona con la tasa libre de riesgo. Ambos peritos coinciden en que el vencimiento del bono debería ser congruente con la duración de los flujos financieros de EGSA que han de descontarse, aunque disienten en cuanto a la aplicación práctica de dicho criterio.

533. Compass Lexecon utiliza el interés de los bonos del Tesoro de los EE. UU. a 10 años (i.e. 3,58%) y Econ One utiliza el de los bonos a 20 años (i.e. 4,36%). Según Econ One, a pesar de la mayor liquidez y menor volatilidad del bono a 10 años contra cambios en la inflación<sup>588</sup>, el bono a 20 años es más adecuado para el período de tiempo que se emplea<sup>589</sup>. Sin embargo, Compass Lexecon insiste en lo apropiado de su elección, dado que la “duración” promedio de los flujos de fondos para EGSA es de 11 años, más cercana a la “duración” correspondiente al bono a 10 años (a saber, aproximadamente 9 años) que a la del bono a 20 años (a saber, aproximadamente 14 años)<sup>590</sup>. Econ One replica que los informes del banco de inversión (es decir, del Banco Santander) citados por Compass Lexecon emplearon para 2010 un interés del 4,2%, que parece más próximo a la propuesta de Econ One<sup>591</sup>. El Sr. Abdala afirma que su elección “no es una cuestión de retrospectiva”<sup>592</sup>, dado que utilizó estos informes principalmente para contexto, y la evolución de las estimaciones del Banco Santander desde 2009 hasta 2010 confirma su posición<sup>593</sup>.

534. El Tribunal coincide con Econ One en que la tasa libre de riesgo utilizada por el Banco Santander parece más cercana al rendimiento del bono a 20 años que al del bono a 10 años. No obstante, el Tribunal le da mayor importancia al argumento de Compass Lexecon según el cual la elección del vencimiento de bono relevante debería efectuarse sobre la base de la “duración” de los flujos de fondos. La “duración” de los flujos de fondos de EGSA (en términos descontados) sería de hecho aun más corta –e incluso más cercana a aquella del bono a 10 años– si se empleara un factor de descuento más elevado que el 10,63% de Compass Lexecon a efectos de descuento, dado que ello reduciría significativamente el valor presente descontado de los flujos de fondos más distantes de EGSA. En consecuencia, el Tribunal concluye que debería utilizarse el rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE.UU. a 10 años.

---

<sup>588</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶152.

<sup>589</sup> Informe de Econ One, ¶¶54-56; Segundo Informe de Econ One, ¶¶153-159.

<sup>590</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶81. Uno de los argumentos expuestos en este último informe sobre bancos de inversión (¶82) parecía ser incorrecto (Segundo Informe de Econ One, ¶155).

<sup>591</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶159.

<sup>592</sup> Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1411:9.

<sup>593</sup> Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1416-1419.



## 2. Prima de riesgo de mercado o de capital

535. La siguiente discrepancia se relaciona con la prima de riesgo de mercado –comúnmente descrita en la literatura como la “prima de riesgo de capital”– que representa el retorno adicional sobre la tasa libre de riesgo que un inversionista espera dada su tenencia de un portafolio de mercado de valores más riesgoso, tal como acciones de la compañía.

536. Aun cuando la prima de riesgo de mercado usualmente se define como un retorno suplementario “esperado” –esto es, como una evaluación hacia el futuro de los riesgos de mercado durante los años venideros– ambas Partes y sus peritos (en particular, el Demandado) confían en el procedimiento común que consiste en equiparar dicho valor “esperado” con el valor “histórico” de la prima durante algún período de referencia pasado. A pesar de esta simplificación, surgen tres cuestiones metodológicas respecto de las cuales las respuestas de las Partes difieren:

- el período de referencia a partir del cual se calcula la prima de riesgo de mercado histórica;
- la determinación de si los promedios históricos deben calcularse como “promedios aritméticos” o como “promedios geométricos” de valores históricos; y
- la influencia de la crisis financiera internacional y estadounidense de 2008-2009 sobre las primas de riesgo de mercado históricas y “esperadas”.

537. Compass Lexecon se apoya en el Prof. Damodaran, cuyas opiniones sobre el valor adecuado de la prima de riesgo de mercado han cambiado en varias ocasiones como consecuencia de los altibajos del mercado de capital estadounidense a raíz de la crisis financiera de 2008. Hasta el inicio de la crisis, el Prof. Damodaran había utilizado tradicionalmente una prima de riesgo de mercado del 4%. Sin embargo, a comienzos de 2009, reflexionando sobre el daño que la crisis le había ocasionado a los portafolios de capital de los Estados Unidos durante el último trimestre de 2008, escribió: “[2008] *ha sido un año que ha sacudido nuestra fe en la reversión media y el uso de promedios a largo plazo, especialmente en lo que respecta a las primas de riesgo de capital y los diferenciales de incumplimiento. He realizado mi actualización anual para las primas de riesgo de capital históricas correspondientes a los Estados Unidos, pero el año 2008 ha cambiado los números drásticamente. La prima de riesgo promedio geométrica de las acciones sobre los bonos del Tesoro, que, hacia 1928, ascendía a 4,79%, a finales de [2008], ha descendido a 3,88% al mismo tiempo que las primas sobre períodos más breves (10 años) se tornaban negativas. La prima de riesgo de*

*capital implícita, que era de 4,37% a finales de 2007, subió a 6,43% a finales de [2008]<sup>594</sup>. En los conjuntos de datos que computan el costo del capital propio y del capital total, he abandonado mi práctica de emplear las primas de riesgo históricas y utilicé<sup>595</sup> un valor más elevado (5%). Puede que incluso ese sea un número demasiado bajo. Sugeriría que ese número se incremente hacia la prima de riesgo de capital implícita actual, si se desea obtener el costo del capital propio y del capital total hoy”<sup>596</sup> [traducción del Tribunal].*

538. Unos cuantos meses después, en octubre de 2009, el Prof. Damodaran dio una nota algo menos sombría: “[s]i bien creo que la reversión media es una fuerza poderosa, considero que la crisis bancaria y financiera de 2008 fue distinta de otras alzas y bajas del mercado en términos de la exposición de debilidades en los mercados de capitales desarrollados. Al realizar la valuación de los mercados emergentes con anterioridad a septiembre de 2008, utilicé 4% como mi prima de riesgo de mercado madura y basé la estimación en la prima de riesgo de capital implícita promedio a lo largo del tiempo (1960-2007). Desde octubre de 2008, he pasado a una prima de riesgo de mercado maduro de 5-6% y continuaré empleando esta prima más elevada hasta que me convenza de lo contrario”<sup>597</sup> [traducción del Tribunal].

539. Y solo cuatro meses más tarde, en febrero de 2010, probablemente influenciado por la recuperación de los mercados de capital de los Estados Unidos, el Prof. Damodaran reemplazó su última oración de la cita anterior por la siguiente: “[I]uego de la crisis, en la primera mitad de 2009, utilicé primas de riesgo de capital de 5-6% en mis valuaciones. Después de haber presenciado la reversión de los promedios históricos en 2009, mis valuaciones en 2010 se basarán en primas de riesgo de capital de 4,5-5%. Aunque algunos puedan ver este cambio en la prima de riesgo de capital como un signo de debilidad, yo lo describiría de otro modo. Al realizar la valuación de compañías individuales, deseo que mis valuaciones reflejen mis evaluaciones de la compañía y no las evaluaciones del mercado de capital en su totalidad”<sup>598</sup> [traducción del Tribunal].

---

<sup>594</sup> A pesar del respeto que el Prof. Damodaran inspira entre profesionales y expertos en finanzas, sus textos no siempre se encuentran completamente pulidos. El texto del Prof. Damodaran literalmente hace referencia a 2009, pero ese parece ser un claro error, ya que el documento fue escrito a principios de 2009.

<sup>595</sup> El contexto sugiere que el Prof. Damodaran no quería decir “used” (“utilicé”) en pasado, sino “have now used” (“he utilizado ahora”) en la actualización anual a la que se refiere.

<sup>596</sup> A. Damodaran, “The year that was and hopefully will not see again for a while... Thoughts on 2009”, principios de 2009, p.1 (Anexo C-168).

<sup>597</sup> A. Damodaran, “Equity Risk Premium (ERP): Determinants, Estimation and Implications - A Post-Crisis Update”, Stern School of Business, octubre de 2009, p. 67 (Anexo C-177).

<sup>598</sup> A. Damodaran, “Equity Risk Premium (ERP): Determinants, Estimation and Implications - The 2010 Edition”, Stern School of Business, febrero de 2010, p. 68 (Anexo E0-29).

540. Como se ha indicado, Compass Lexecon recurre a las opiniones del Prof. Damodaran y utiliza una prima del 5% que, si bien se encontraba en el extremo inferior de las opiniones del Prof. Damodaran en octubre de 2009 (como lo señala Econ One), se encontraba en el extremo superior de la estimación del Prof. Damodaran hacia febrero de 2010, justo antes de la nacionalización de EGSA (como señala Compass Lexecon).
541. Compass mide en forma comparativa su estimación del 5% contra las primas de riesgo de mercado empleadas en una “muestra” de “Informes de Bancos de Inversión”, que Rurelec presentó como el documento C-300. Según Compass Lexecon, la prima de riesgo de mercado promedio utilizada en dichos informes es del 5,8%, mientras que la mediana es del 5,5%<sup>599</sup>.
542. Econ One argumenta correctamente que las estimaciones de Compass Lexecon se basan parcialmente en informes publicados por el Banco Santander después de la nacionalización de EGSA: la cifra correcta de las estimaciones del riesgo de mercado incluidas en los “Informes de Analistas Financieros” debió haber sido 6,5%.
543. La propia estimación del riesgo de mercado realizada por Econ One del 6,7% no se basa en el Prof. Damodaran, sino en las primas de riesgo de capital calculadas por Ibbotson/Morningstar en marzo de 2010, como el promedio aritmético correspondiente a las primas de riesgo de capital del mercado estadounidense durante el período 1926-2009.
544. Tras considerar detenidamente las posiciones de las Partes, el Tribunal ha decidido aceptar una prima de riesgo de capital del 5%, como sugirió la Demandada.

### 3. Beta

545. Conforme a la metodología del CAPM, “*la prima de riesgo de mercado se pondera según el coeficiente beta, que mide la exposición de un título (o de un conjunto de títulos) al riesgo general de mercado*”<sup>600</sup> [traducción del Tribunal]. Esto no se discute. Sin embargo, quedan algunas discrepancias en cuanto al cálculo del beta:

- el conjunto de empresas de electricidad que cotizan en bolsa en los EE. UU. del cual debería extraerse el “beta desapalancado” de empresas de electricidad comparables a EGSA; y

---

<sup>599</sup> Desde el punto de vista del Tribunal, cabe destacar la observación del Demandado de que todos los informes del Anexo C-300 provienen del Departamento de Análisis de Capital para Latinoamérica (*Latin American Equity Research Department*) de un solo banco (Banco Santander). Además, incluso si el Anexo C-300 fuera fechada a 27 de agosto de 2009 por las Demandantes, sigue conteniendo informes fechados en Santiago de Chile en tres momentos diferentes, mostrando una serie de primas de mercado en sus estimaciones del WACC correspondientes a Argentina, Chile, Colombia y Perú (en concreto: 27 de agosto de 2009: 6,5%; 8 de junio de 2010: 5,50%; 25 de octubre de 2010: 5,50%).

<sup>600</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶155.

- la estructura financiera óptima de deuda-capital propia de una empresa de electricidad boliviana como EGSA.

(i) *Beta desapalancado de empresas de electricidad de los EE. UU. comparables a EGSA*

546. Compass Lexecon dice que utilizó “*el coeficiente beta de la industria de las empresas radicadas en los Estados Unidos dedicadas a las industrias de generación, transporte o distribución de electricidad calculado por Morningstar (anteriormente Ibbotson Associates) que corresponden al código SIC 4911*”<sup>601</sup> [traducción del Tribunal], y luego explica el procedimiento para ajustar ese “*raw beta*” para obtener una cifra final de 0,77<sup>602</sup>.

547. Econ One disiente y afirma que el criterio para seleccionar las empresas comparables utilizado por Ibbotson/Morningstar para su informe es poco claro y no se corresponde con el código SIC 4911. En todo caso, Econ One sugiere que, en lugar de utilizar el código SIC 4911, Compass Lexecon debería haber solicitado un informe personalizado<sup>603</sup>. Después de su crítica, Econ One explica cómo seleccionó las cinco empresas que considera más comparables a EGSA. Luego de desapalancar el *raw beta* de 1,34 de este conjunto de empresas comparables, arriba a un “beta desapalancado y ajustado” de 0,68. En su segundo informe, Econ One presenta comentarios y críticas adicionales respecto del análisis de Compass Lexecon y mantiene sus cifras<sup>604</sup>.

548. En su segundo informe, Compass Lexecon aclara lo que realmente solicitó a Morningstar y el motivo por el cual también critica la muestra de Econ One de cinco empresas radicadas en los EE.UU. dedicadas a la generación de electricidad, y mantiene sus cifras.

549. El Tribunal ha considerado la posición de Compass Lexecon según la cual una muestra demasiado pequeña puede redundar en valuaciones del beta poco confiables que están sujetas a un gran margen de error, así como la postura de Econ One según la cual la precisión de la muestra –y su concentración en la generación de energía, la única actividad de EGSA– es mucho más importante que su tamaño. En definitiva, el Tribunal ha decidido darle prioridad a la especificidad de la muestra, en lugar de a su tamaño y, por ende, acepta el beta desapalancado y ajustado de Econ One (a saber, 0,68) como aplicable a una hipotética y desapalancada empresa boliviana dedicada a la generación de electricidad como EGSA.

---

<sup>601</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶156.

<sup>602</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶¶157-159.

<sup>603</sup> Informe de Econ One, ¶¶62-65.

<sup>604</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶¶167-173.

(ii) *Estructura óptima de capital de EGSA*

550. Luego de determinar el “beta desapalancado y ajustado” de las empresas de electricidad de los Estados Unidos comparables, de conformidad con la metodología del CAPM, ahora resulta necesario determinar el índice de apalancamiento óptimo que ha de aplicarse a una compañía boliviana como EGSA con miras a calcular su “beta apalancado”, esto es, el factor específico a aplicarse a la “prima de mercado” o “capital” general analizada anteriormente.

551. Ambas Partes y sus peritos coinciden en que, ante la ausencia de cifras de mercado relativas a índices de apalancamiento óptimos para compañías bolivianas, es necesario recurrir a “proxies” extraídos de otras economías emergentes.

552. Compass Lexecon postula un “raw beta” de 0,57 y un índice de apalancamiento del 80,69%, y arriba a un beta “desapalancado y ajustado” de 0,48 para lo que alega es la muestra relevante de empresas de electricidad de Estados Unidos comparables a EGSA, mientras que Econ One parte de un “raw beta” de 1,34 y un índice de apalancamiento del 133,27%, que deriva en un beta “desapalancado y ajustado” de 0,68 para la muestra limitada de empresas de los Estados Unidos prestadoras del servicio público de electricidad que considera comparables a EGSA.

553. Compass Lexecon utiliza como indicador o “proxy” “la estructura de capital promedio observada para los mismos comparables correspondientes a la muestra del código de los Estados Unidos SIC 4911 que se tomó para el cálculo del raw beta” [traducción del Tribunal] y esto deriva en una relación óptima de deuda-capital propio de 80,69%<sup>605</sup>. Econ One critica el enfoque de Compass Lexecon, ya que el acceso a los mercados financieros es más difícil para una compañía boliviana como EGSA que para una equivalente de los Estados Unidos. Como indicador, prefiere la relación de deuda-capital propio correspondiente a las compañías energéticas de países emergentes publicada por el Prof. Damodaran del 56,04%<sup>606</sup>. El enfoque de Econ One es, a su vez, criticado por Compass Lexecon, que en su Informe de Refutación<sup>607</sup> alude a la capacidad de endeudamiento de EGSA, demostrada por su relación de deuda-capital propio real del 71,24% a fines de 2009, relación significativamente más elevada que la estimación de Econ One<sup>608</sup>.

554. Luego de considerar cuidadosamente las opiniones divergentes de las Partes y sus peritos, el Tribunal ha llegado a la conclusión de que el uso de “proxies” extraídos de otros mercados a

---

<sup>605</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶167.

<sup>606</sup> Informe de Econ One, ¶¶83-85.

<sup>607</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶100-102.

<sup>608</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶¶176-178.

fin de calcular la estructura óptima de capital de EGSA está plagado de dificultades prácticas, dado que no es fácil seleccionar una muestra de compañías no bolivianas con opciones financieras similares a las que se encuentran a disposición de EGSA.

555. Por consiguiente, el Tribunal ha decidido simplificar el cálculo de la estructura óptima de capital de EGSA y, en lugar de intentar identificar un indicador evasivo, utilizar la relación deuda/capital propio real de EGSA a fines de 2009 (a saber, 71,24%) bajo el supuesto razonable de que la relación real de deuda-capital propio de EGSA era cercana, si no idéntica, a su relación “óptima”. Coincidentalmente, la relación en definitiva adoptada se encuentra también entre los “proxies” estimados de las Partes. Esta se empleará a efectos de reapalancar el “beta desapalancado y ajustado” de las empresas de electricidad de los Estados Unidos comparables a EGSA. Esta relación de deuda-capital propio se traduce aritméticamente en relaciones de deuda/capital total y capital propio/capital total del 41,60% y 58,40% respectivamente, que se utilizarán más adelante en aras de calcular el CPPC<sup>609</sup>.

### *(iii) Beta y prima de riesgo de capital específicos de EGSA*

556. Como se ha explicado en párrafos precedentes, el Tribunal considera que 0,68 es el “beta desapalancado y ajustado” relevante de las empresas de electricidad comparables a EGSA. Considera asimismo que 0,7124 es la relación de deuda-capital propio óptima de EGSA. Utilizar la última relación a fin de reapalancar el beta desapalancado de 0,68 deriva en un beta final de 1,047 para EGSA<sup>610</sup>.

557. En consonancia con lo anterior, la prima de riesgo de capital resultante a ser aplicada por un “comprador dispuesto” que estuviera considerando la adquisición de EGSA sería 1,047 veces la prima de riesgo de capital general de 5%; a saber, 5,23%.

## **4. Prima de riesgo país**

558. La prima de riesgo país es “[e]l retorno incremental demandado por los inversionistas para una inversión en un país o lugar donde la inversión se ve expuesta a un riesgo mayor que aquel que tendría en una economía más estable, como la de los Estados Unidos”<sup>611</sup> [traducción del Tribunal]. Generalmente, dicha prima de “riesgo país” o “riesgo soberano” se

---

<sup>609</sup> Como se indica en la fila 15 de la Tabla 2 *supra*, la relación de Deuda-Capital Total (41.60%) es el resultado de dividir la relación Deuda/Capital Propio entre (1 + Deuda/Capital Propio), i.e.  $0.7124/1.7124=0.4160$ . La diferencia de esta cifra con 1 es la relación Capital Propio/Capital Total (0.5840).

<sup>610</sup> Este número es el resultado de “reapalancar” el “beta desapalancado” según la fórmula en la fila 9 de la Tabla 2 *supra*:  $0,68226 (1 + (1-0,25) \times 0,7124)$ .

<sup>611</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶160. Véase también Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1356:3-1356:11; Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1581:1-1581:9.

calcula mirando el diferencial implícito en la rentabilidad de mercado de los bonos soberanos del país negociados en los mercados financieros internacionales. No obstante, dado que dichos bonos bolivianos no existían a la fecha de expropiación, una vez más, ambas Partes se vieron obligadas a utilizar un indicador.

559. A efectos de calcularlo, Compass Lexecon considera adecuado elaborar “*un proxy del EMBI [Índice de Bonos de Mercados Emergentes (Emerging Market Bond Index)] de acuerdo con la calificación de la deuda soberana otorgada a Bolivia por Standard & Poor’s, Fitch Ratings y Moody’s. Para elaborar el proxy del EMBI de Bolivia, calculó el EMBI promedio para países con la misma calificación que Bolivia*”<sup>612</sup> [traducción del Tribunal], y se decide por una prima de 7,017%. Econ One acepta esta metodología, con sujeción a sus opiniones acerca del multiplicador de 1,5 que se analizará más adelante.

560. El Tribunal acepta que es apropiado calcular el riesgo país –como ambas Partes han hecho– utilizando un índice de bonos de mercados emergentes, y aplicará la prima resultante de 7,017%.

##### **5. ¿Deberían agregarse factores de riesgo de capital adicionales?**

561. Rurelec considera que el CAPM, con el agregado de una prima de riesgo país respecto de Bolivia, capta debidamente todos los factores relevantes necesarios para calcular el costo del capital propio para una empresa de electricidad como EGSA y arribar así a un costo del capital total de 14,45%. Por otro lado, el Demandado alega que deberían incluirse dos complementos adicionales en el costo del capital total de EGSA, en aras de reflejar los riesgos que aún no han sido acogidos por el modelo de Rurelec:

- El riesgo adicional de las inversiones de capital en economías emergentes, que no ha sido plenamente captado por su riesgo país soberano. Conforme a la opinión del Demandado, esto justifica la aplicación de un multiplicador de 1,5 (es decir, un aumento del 50%) al riesgo soberano del país emergente en el que la compañía se encuentra ubicada.
- El riesgo adicional vinculado a las pequeñas empresas (la “prima de tamaño”) de 6,28%.

562. Según el Tribunal, deben considerarse dos cuestiones: primero, si el CAPM estándar –aplicado por Compass Lexecon– capta plenamente todos los riesgos relevantes para un WB que estuviera considerando la adquisición de EGSA y, segundo, y asumiendo una respuesta

---

<sup>612</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶161.

negativa a la primera pregunta, qué riesgos adicionales específicos deberían aplicarse al CAPM estándar.

563. Con relación a la primera pregunta, el Tribunal comparte la opinión del Demandado según la cual el CAPM estándar –al menos como ha sido aplicado por Compass Lexecon– no capta plenamente todos los riesgos relevantes para un WB que estuviera considerando la adquisición de EGSA. Los motivos subyacentes a esta opinión se explican más adelante.
564. Dado que el Tribunal ha retenido una prima de riesgo de capital beta ponderado respecto de EGSA que es más elevada que la de Compass Lexecon, el costo del capital propio resultante sería de 15,83% (esto es, 3,58% + 5,23% + 7,02%) si no se tuvieran en cuenta factores de riesgo adicionales, como argumenta Compass Lexecon. Sin embargo, en la opinión del Tribunal, esa tasa de 15,83% todavía subestima el probable costo del capital propio que sería utilizado por un WB de EGSA.
565. Primero, como lo reconocen las propias Demandantes, cuando el día 3 de septiembre de 2008, la Junta Directiva de EGSA analizó el informe de avance del nuevo ciclo combinado preparado por el Sr. Lanza, los cálculos del valor presente neto de los nuevos proyectos se realizaron con una tasa de descuento nominal del 12,5%. Puesto que una tasa de descuento semejante es funcionalmente equivalente a una tasa CPPC, tal como se aplica en el presente contexto, suponiendo que el costo de la deuda y el índice de apalancamiento de EGSA no se apartaran en ese momento significativamente de los niveles considerados aquí (a saber, un costo de la deuda después de impuestos de 5,91% y una relación de deuda/capital propio de 71,24%), el costo del capital propio implícito considerado por los directores de EGSA ascendía a 17,2%, es decir, casi 3 puntos completos por encima del 14,45% empleado por Rurelec y también muy por encima del 15,83% del Tribunal.
566. Aun considerando la posibilidad de una caída en la tasa libre de riesgo entre septiembre de 2008 y mayo de 2010 y el argumento del Sr. Abdala, en respuesta a las preguntas del Tribunal, de que un WB naturalmente adoptaría opiniones relativamente optimistas acerca del futuro de EGSA –pues, de otro modo, no habría presentado una oferta por la compañía– sería bastante extraordinario que un comprador externo, no tan familiarizado con una compañía como sus propios administradores y directores, hubiera de considerarla menos riesgosa que dichas personas desde el interior de la compañía. En tal medida, es razonable tomar el 17,2% como límite inferior respecto del retorno de capital exigido por un WB de EGSA.
567. Segundo, como indica el Demandado, el propio Sr. Earl, que en septiembre de 2005 actuaba en calidad de CEO de Independent Power South Africa (IPSA), al momento de describir



posibles proyectos eléctricos en Sudáfrica frente a inversionistas en los Mercados de Inversión Alternativos del Reino Unido, declaró que la compañía pretendía seleccionar proyectos con una Tasa Interna de Retorno (en adelante, la “TIR”) no inferior al 20%. Esto ocurrió en 2005, no en 2010; además, la TIR representa el factor de descuento más elevado que haría que el proyecto no tuviera un valor presente negativo, en lugar de un CPPC normal, y la TIR del proyecto del 20% era probablemente una aspiración, como corresponde a una propuesta de negocios para inversionistas potenciales. No obstante, es un indicador claro de que el costo del capital propio de EGSA, calculado por Rurelec a partir de una metodología CAPM estándar, no refleja todos los riesgos tomados en cuenta por los verdaderos inversionistas de capital en economías emergentes.

568. Por último, el Tribunal, como le ha dicho a las Partes durante las audiencias, ha hecho un esfuerzo por comparar los costos del capital propio y los CPPC adoptados por las Partes con el indicador alternativo establecido en el Artículo 48 de la Ley de Electricidad (Ley N° 1 604, de fecha 21 de diciembre de 1994), todavía en vigor al momento de la expropiación, que dispone que “[l]a tasa de actualización a utilizar en la aplicación de la presente ley será de diez por ciento (10%) anual, en términos reales. Esta tasa solo podrá ser modificada por el Ministerio, mediante resolución administrativa debidamente fundamentada. La nueva tasa de actualización fijada por el Ministerio no podrá diferir en más de dos (2) puntos porcentuales de la tasa vigente”<sup>613</sup>.

569. El Demandado alega que este factor de descuento es aplicable exclusivamente al cálculo de la remuneración por potencia o capacidad, sobre la base de la compra hipotética de nuevas turbinas con una vida útil esperada de 20 años, mucho menos que el período de autorización total de 28 años de EGSA, en un contexto muy diferente del cálculo del VJM de EGSA al momento de la expropiación.

570. Es cierto que la tasa de descuento oficial prevista en la ley –incrementada al 12% en términos reales al año 2000<sup>614</sup>– solo se ha utilizado alguna vez en la práctica a fin de calcular la remuneración por potencia o capacidad. No obstante, en aras de este ejercicio comparativo, es posible emplear este factor de descuento para otros propósitos, incluida la valuación de una compañía expropiada (un escenario que, por razones obvias, es poco probable que se haya manifestado en una Ley de 1994 cuyo objeto declarado era atraer la inversión extranjera en el sector eléctrico de Bolivia).

571. Habiendo aceptado la opinión del Demandado según la cual el modelo CAPM estándar no refleja todos los riesgos pertinentes que un WB habría tenido en cuenta, resulta ahora

---

<sup>613</sup> Ley de Electricidad, artículo 48 (Anexo C-5).

<sup>614</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶154.

necesario analizar los factores complementarios de riesgo específicos sugeridos por el Demandado, a saber, un multiplicador del riesgo país de 1,5 y una denominada “prima de tamaño”.

## 6. El multiplicador de riesgo país de 1,5

572. Econ One aplica un multiplicador de 1,5 al riesgo país soberano para Bolivia de Compass Lexecon (es decir, 7,02%) y así obtiene una prima de 10,526%, que combina el riesgo soberano de Bolivia con la volatilidad especial de los mercados de capital en economías emergentes como Bolivia. Este ajuste se basa en la metodología del Prof. Damodaran y su concepto de “prima de riesgo capital país”, como se describe en la siguiente declaración: “[l]os diferenciales de incumplimiento país asociados con las calificaciones [de riesgo] país son un importante primer paso, pero, aún, sólo miden la prima por riesgo de incumplimiento. Intuitivamente, esperaríamos que la prima de riesgo capital país sea mayor que el diferencial de incumplimiento país. Para abordar la cuestión de cuanto mayor debería ser, miramos a la volatilidad del mercado de acciones en un país en relación a la volatilidad del mercado de bonos utilizado para calcular el diferencial”<sup>615</sup>.

573. El Prof. Damodaran estimó, asimismo, que “[e]n 2008, por ejemplo, habían 28 mercados emergentes, con cifras disponibles tanto para la volatilidad del mercado de acciones como para la volatilidad de los bonos del Gobierno. La mediana de las relaciones de volatilidades en estos mercados, de volatilidad del mercado de acciones a la volatilidad del precio de los bonos, era de aproximadamente 1,50”<sup>616</sup> [traducción del Tribunal].

574. Compass Lexecon critica el multiplicador de Econ One y alega que, según el Prof. Damodaran, esta corrección solo debe aplicarse a valuaciones a corto plazo, dado que los mercados de capital pueden ser más volátiles que los mercados de bonos en el corto plazo, si bien con el tiempo ambas volatilidades tienden naturalmente a converger. Por otra parte, cuando el Prof. Damodaran usa el multiplicador, lo aplica a los “diferenciales de incumplimiento” de deuda soberana, basados en su calificación crediticia y que en Bolivia ascendieron a nada más que 5,50%, mucho menos que el 7,02% calculado por Compass Lexecon en función de los diferenciales de bonos soberanos.

575. Econ One responde que el Prof. Damodaran nunca expresó que su multiplicador se aplicara solo a valuaciones a corto plazo. Es más, él mismo lo utilizó en la valuación de inversiones

---

<sup>615</sup> A. Damodaran, “*Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice*”, Stern School of Business, septiembre de 2003, p. 10 (Anexo **EO-25**) [traducción por Econ One incluida en su Primer Informe, ¶73].

<sup>616</sup> A. Damodaran, “*Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications—The 2010 Edition*”, Stern School of Business, febrero de 2010, pp. 53-54. (Anexo **EO-29**).

en su India natal<sup>617</sup>. Además, no existe una tendencia natural de convergencia entre las volatilidades de bonos y acciones, ya que, según explicaron los profesores de finanzas corporativas Smithers y Wright, los bonos son intrínsecamente menos volátiles que las acciones por dos motivos: “[e]n primer lugar, el elemento ‘ingreso’ es mucho más importante que los cambios en los valores del capital. En segundo lugar, los bonos suelen pagarse al valor nominal, por lo que los inversionistas saben de antemano cuánto recibirán al cancelarse el bono al vencimiento”<sup>618</sup> [traducción del Tribunal].

576. El Tribunal ha considerado detenidamente el argumento de Econ One sobre el multiplicador de 1,5 y ha llegado a la conclusión de que no corresponde aplicar ningún multiplicador. Esto responde a varios motivos.

577. No es preciso describir el multiplicador como la metodología del Prof. Damodaran. Es solo la tercera –la denominada “Metodología Mixta” (“*Mixed Approach*”)– de una serie de tres metodologías alternativas para medir el riesgo de las inversiones de capital en un país determinado. Las otras dos son el “Diferencial por Incumplimiento de Bonos País” (“*Country Bond Default Spread*”) –el aplicado por Compass, en que el riesgo soberano del país se mantiene por sí mismo, sin correcciones, y se agrega a la prima de riesgo de capital de los Estados Unidos– y las “Desviaciones Estándar Relativas del Mercado de Capital” (“*Relative Equity Market Standard Deviations*”) –que ignora los riesgos soberanos y analiza directamente las primas de riesgo capital en economías emergentes, para lo cual corrige la prima de riesgo de capital de los Estados Unidos con un índice de volatilidad relativa de los mercados de capital en la economía emergente correspondiente y en los Estados Unidos.

578. A diferencia de lo afirmado por Econ One, el Prof. Damodaran se manifestó a favor del multiplicador de Econ One (es decir, la “metodología mixta”, su tercera y última) solo para las valuaciones a corto plazo. Por ejemplo, escribe que “[c]reemos que las primas de riesgo país más altas, que surgen de la última metodología, son las más realistas para el futuro inmediato, pero que esas primas de riesgo país disminuirán en el transcurso del tiempo. [...] Una forma de ajustar las primas de riesgo país en el transcurso del tiempo es comenzar con la prima que surge de la metodología mixta y ajustarla, hacia abajo, ya sea hacia el diferencial de incumplimiento de bonos país o hacia la prima país calculada a partir de las desviaciones estándar de las acciones. Otra forma de plantear este argumento es advertir que las diferencias entre las desviaciones estándar en los precios de las acciones y de los bonos se reducen a lo largo de períodos más largos, y la volatilidad relativa resultante será, por lo general, menor. Así, al examinar el rendimiento previsto a más largo plazo, la prima

---

<sup>617</sup> A. Damodaran, “*Valuation*”, sin fechar (Anexo **EO-71**).

<sup>618</sup> A. Smithers, S. Wright, “*Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets*”, 2000, p. 176 (Anexo **EO-73**).

*de riesgo de capital convergirá con el diferencial de incumplimiento de bonos país. A modo ilustrativo, la prima de riesgo país de Brasil sería de 7,67% para el año próximo, pero eventualmente disminuiría a 6,01% (diferencial de incumplimiento país) o a 3,60% (desviación estándar relativa)”<sup>619</sup> (énfasis agregado) [traducción del Tribunal].*

579. De modo similar, en otra ocasión, escribió: *“para calcular la prima de riesgo total, sumo el diferencial de incumplimiento a la prima de riesgo histórica de un mercado de capital maduro (calculada a partir de datos históricos de los Estados Unidos). En particular, a corto plazo, es probable que la prima de riesgo país capital sea mayor que el diferencial de incumplimiento del país”<sup>620</sup> (énfasis agregado) [traducción del Tribunal].*

580. El Prof. Damodaran aplicó en efecto el multiplicador en valuaciones de inversiones de capital en India, como señaló Econ One, pero estas se referían a una inversión de 5 años en *Tata Chemicals* y una de 10 años en *Wipro*, períodos bastante más cortos que el horizonte de planificación de 28 años de EGSA.

581. El argumento de los Prof. Smithers y Wright acerca de la diferente estructura del rendimiento de los bonos y de las acciones no es tampoco muy convincente en el caso de EGSA, cuyos flujos de fondos previstos consisten meramente en ingresos anuales, sin ningún valor residual, y su estructura financiera se asemeja entonces más a la de un bono de cupón alto a largo plazo que a una inversión de capital a corto o mediano plazo.

582. Por último, hay un motivo aún más importante que, conforme a la opinión del Tribunal, justifica la desestimación del multiplicador de Econ One y la aceptación, como se explica más adelante, de una prima de riesgo adicional por falta de liquidez, también denominada prima de riesgo general adicional, como se explica más adelante, vinculada (aunque no idéntica) a la “prima de tamaño” de Econ One. El multiplicador del Prof. Damodaran intenta captar la volatilidad de las inversiones de capital a corto plazo en compañías cuyas acciones cotizan en mercados de valores y que están sujetas a cambios a corto plazo y a la volatilidad de los mercados financieros organizados. No obstante, dicha volatilidad no debería penalizar, como tal, el valor de las compañías que no cotizan en bolsa, como EGSA, cuyo valor debe determinarse mediante la “metodología fundamental” típica de los inversionistas a largo plazo. En forma similar, como una compañía que no cotiza en bolsa, el factor de descuento de EGSA no debería reflejar cualquier otra rareza o anomalía típica de los mercados de valores, aunque sí debería incluir un complemento distinto que refleje una de las principales desventajas de toda acción privada que no cotiza en bolsa: su falta de liquidez intrínseca.

---

<sup>619</sup> A. Damodaran, “*Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice*”, Stern School of Business, septiembre de 2003, pp. 11-12 (Exhibit **EO-25**).

<sup>620</sup> A. Damodaran, “*Country Risk Premium Spreadsheet Calculations*”, enero de 2010, p.1 (Exhibit **C-308**).

583. El Tribunal ha decidido que no se añadirá un multiplicador específico. No obstante, al tratar más adelante la cuestión de la “prima por tamaño”, el Tribunal tomará en consideración algunos de los factores subyacentes tratados por las Partes en relación con el multiplicador.

## 7. Prima de tamaño

584. Una de las principales divergencias entre los peritos tiene que ver con la aplicación de una prima de tamaño a la valuación. De hecho, se trata de una cuestión filosófica y teórica, ya que ambos peritos están clara y totalmente uno en contra del otro: Econ One aplica una prima de tamaño del 6,28%, que es rotundamente rechazada por Compass Lexecon. Esta cuestión ocupó una gran parte de las audiencias.

585. Econ One alega<sup>621</sup> que, tal y como se explica en la literatura financiera y lo demuestran los registros históricos de los mercados de valores, los retornos de las empresas pequeñas tienden a ser estadísticamente más altos que el promedio del mercado, dado que estas son percibidas por los mercados como más riesgosas y, por lo tanto, deben ofrecer rendimientos más altos<sup>622</sup>. El CAPM estándar y la metodología de Compass Lexecon, no toman en cuenta esta “prima de tamaño”.

586. Las primas efectivamente pagadas dependen del tamaño de la empresa. Ibbotson/Morningstar ha calculado su valor en “*Markets Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation*” clasificando empresas similares según su capitalización en diez grupos. Utilizando el valor del capital propio (“*equity*”) de EGSA como indicador de su capitalización de mercado, EGSA pertenecería al décimo grupo más pequeño (“*10-Smallest*”), cuya prima de tamaño histórica es, según Ibbotson/Morningstar, del 6,28%<sup>623</sup>.

587. Compass Lexecon comienza su Informe de Refutación atribuyendo la prima de tamaño a cuestiones de falta de liquidez, según indica el Prof. Damodaran<sup>624</sup>: “*los profesionales atribuyen todo o gran parte de la prima sobre las acciones de las empresas pequeñas presentada por Ibbotson Associates a la falta de liquidez y la incorporan como prima por falta de liquidez*” [traducción del Tribunal].

588. Después de esa declaración inicial, Compass Lexecon rechaza la aplicación de una prima de tamaño a la tasa de descuento de EGSA por varios motivos. En primer lugar, alega que

---

<sup>621</sup> Informe de Econ One, ¶¶75-76.

<sup>622</sup> MORNINGSTAR, “*Markets Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation 1926-2009 - Ibbotson S&P 500 2010 Valuation Yearbook*” (Anexo EO-13); Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español) Día 5, 8 de abril de 2013, 1619-1621.

<sup>623</sup> MORNINGSTAR, “*Markets Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation 1926-2009-Ibbotson S&P 500 2010 Valuation Yearbook*”, pp. 44-46, 86, Tabla 7-2 (Anexo EO-13).

<sup>624</sup> Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶¶60-67; Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1352:22-1353:8, citando al Prof. Damodaran.

mientras algunos autores apoyan el uso de una prima de tamaño (como Fama y French en 1992), otros rechazan su inclusión, y algunos sostienen que existió en el pasado lejano pero prácticamente ha desaparecido desde la década de 1980. Más recientemente, el estudio empírico de Fama y French de 2012, de 23 países de Norteamérica, Europa, Japón y Asia-Pacífico, indica que el efecto de la prima de tamaño, no existe. En segundo lugar, algunos autores sostienen que la “prima de tamaño” puede atribuirse, en gran medida, al denominado “efecto enero”, es decir, el efecto específico que produce en las acciones relativamente poco líquidas, la práctica de muchos inversionistas estadounidenses que, por razones tributarias o apariencia contable, venden algunas acciones en diciembre y las vuelven a comprar en enero.

589. Compass Lexecon atribuye importancia a un trabajo de Tarbell<sup>625</sup> que proporciona una lista de características de empresas que generan rendimientos más altos para los inversionistas en empresas pequeñas. Entre los principales factores, se pueden mencionar: (i) dificultad para financiarse, (ii) alta exposición a los riesgos del negocio, (iii) ausencia de historial de dividendos, (iv) falta de información externa (es decir, informes de bancos de inversión) y (v) falta de gestión especializada. Compass Lexecon afirma que ninguno de estos elementos es aplicable a EGSA<sup>626</sup> y discrepa que se trate de una empresa pequeña. Compass Lexecon también destaca el hecho de que, en Sudamérica, con sus mercados energéticos altamente regulados y de baja volatilidad, “no es habitual” aplicar la prima de tamaño. Por eso, Compass Lexecon considera que no existen fundamentos para aplicar la prima de tamaño, ya que la metodología del CAPM captaría el riesgo de incumplimiento de EGSA<sup>627</sup>.

590. En su Segundo Informe<sup>628</sup>, Econ One resalta sus argumentos e insiste en que la aplicación de la prima de tamaño está claramente justificada. En las audiencias, el Sr. Flores declaró que, si los mercados fuesen completamente eficientes, no habrían razones para la prima de tamaño<sup>629</sup>.

591. Rurelec, después de toda la información proporcionada por los peritos y en los contrainterrogatorios, afirma que “*muchos autores destacados sostienen que, por lo general,*

---

<sup>625</sup> J. Tarbell, “*The Small Company Risk Premium: Does it Really Exist?*” *American Society of Appraisers, 18th Annual Advanced Business Valuation Conference*, Nueva Orleans, Luisiana, 1999 (Anexo C-247). Esta obra es en realidad de fecha 1999 y no 2012, como se señala en el Informe de Refutación de Compass Lexecon, ¶63. El Dr. Abdala constató este error durante la audiencia y lo corrigió (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1438).

<sup>626</sup> Además, de acuerdo con el Sr. Abdala, aún si se diera alguno de dichos elementos, la prima por tamaño no se utilizaría automáticamente, pues su aplicación potencial se convertiría en una cuestión de decisión personal (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1439-1440). El Sr. Abdala constató que en más de 150 valoraciones, únicamente había empleado la prima de tamaño en uno o dos casos en los que se daban situaciones de falta de liquidez muy severas (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1437:16-1438:2).

<sup>627</sup> Véase, por ejemplo, Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1430:10-1430:14; 1430:19-1430:25.

<sup>628</sup> Segundo Informe de Econ One, ¶¶126-135.

<sup>629</sup> Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español) Día 5, 8 de abril de 2013, 1551:8-1551:16.

*las empresas más pequeñas no generan mayor rendimiento y, en consecuencia, todos los riesgos pertinentes respecto de un comprador y un vendedor dispuestos ya están incorporados en la tasa de descuento y los flujos de fondos derivados del CAPM*<sup>630</sup> [traducción del Tribunal]. Rurelec se apoya en Fama y French<sup>631</sup>, alegando que el informe de Ibbotson/Morningstar “*menoscaba la aplicabilidad de la prima de tamaño en este caso*” y critica el hecho de que el Demandado “*haya aplicado una prima enorme del 6,28% exclusivamente en función del valor en libros de [EGSA]*”<sup>632</sup> [traducción del Tribunal].

592. Para Rurelec, “*los riesgos de las empresas pequeñas se dividen en dos categorías principales: riesgos relacionados con defectos ocultos, y riesgos relacionados con la volatilidad de los ingresos. Ninguna era aplicable a [EGSA]*”<sup>633</sup> [traducción del Tribunal] y, en todo caso, Rurelec considera que el Sr. Flores admitió en su contrainterrogatorio que la prima de tamaño debería ser del 4,91% en lugar del 6,28%<sup>634</sup>.

593. Esta no es la postura final del Demandado, ya que afirma que incluso el Sr. Abdala admitió en su contrainterrogatorio que se podría justificar la prima de tamaño en ciertas circunstancias<sup>635</sup>. No obstante, al parecer, el argumento principal ofrecido por el Demandado es que, aun si se aceptara aplicar la prima de tamaño únicamente cuando se cumplan las condiciones citadas por Tarbell y adoptadas por Compass Lexecon (o más precisamente, si se cumpliera, al menos, una de ellas), el hecho es que EGSA encaja en alguna de las situaciones descritas<sup>636</sup>.

594. El Tribunal ha considerado detenidamente los argumentos de Econ One y Compass Lexecon a favor y en contra de una “prima de tamaño” –que Econ One alega debería ser de 6,28%– y ha llegado a la conclusión de que hay razones convincentes para agregar una prima de riesgo

---

<sup>630</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶137.

<sup>631</sup> El Demandado constata que la posición de Fama y French fue adoptada dos años después de la fecha relevante para la valuación (Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶140; Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1561-1564). El Prof. Damodaran declaró en abril de 2011 que se niega a emplear el “*modelo Fama-French o agregó un pequeño límite de prima a un modelo CAPM en la valuación intrínseca*” [traducción del Tribunal] (A. Damodaran, “*Alternatives to the CAPM: Part 2: Proxy Models*”, 20 April 2011, p.3 (Exhibit C-370)), pero el Dr. Flores se muestra en desacuerdo con la postura del Prof. Damodaran (Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1565:17-1565:18; 1527:11-1527:16). Véase también Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1623-1624.

<sup>632</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶138-139.

<sup>633</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶141.

<sup>634</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶145; Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1565:14-1571:9. Sin embargo, al ser redirigido, el Dr. Flores presentó nuevos argumentos relativos a la necesidad de sacrificar el “efecto granulado” en favor de la robustez estadística (Contrainterrogatorio de Flores, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1623-1624).

<sup>635</sup> Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1439:16-1440:11.

<sup>636</sup> El Dr. Abdala sostiene una postura totalmente contraria con el Demandado sobre la cuestión de que bastaría que se cumpliera un solo criterio para que la prima por tamaño resulte justificada (Contrainterrogatorio de Abdala, Transcripción (español), Día 5, 8 de abril de 2013, 1438-1440).

adicional de 4% al costo del capital propio necesario de EGSA que, con efectos similares a los de la “prima de tamaño” de Econ One, sería más apropiado denominarla “prima por falta de liquidez”, o incluso mejor “prima de riesgo adicional”, pues también abarca algunos aspectos que el Tribunal considera relevantes, de entre los expuestos por las Partes, al tratar la cuestión del multiplicador.

595. Los fundamentos de esa decisión del Tribunal son los siguientes. Para empezar, el Tribunal no está convencido de que deba aplicarse a EGSA una “prima de tamaño”, en el sentido que la concibe el Demandado. Primero, aunque parece haber pruebas estadísticas de que dicha “prima de tamaño” puede derivarse del análisis del historial de rendimientos a largo plazo en los mercados de valores de los EE.UU., existe polémica en torno a (i) si la prima ha desaparecido en las últimas décadas y (ii) si esta se aplica en los mercados de valores de otros países diferentes a los EE.UU. Estas consideraciones son particularmente relevantes para EGSA, ya que se espera que el hipotético WB adopte un enfoque hacia el futuro en el que los historiales pasados sean relevantes únicamente como indicadores de tendencias futuras previstas, y no necesariamente se trataría de una empresa con sede en los Estados Unidos (recordemos que IEL y Rurelec eran inversionistas radicadas en el Reino Unido, que compraron EGSA de las radicadas en EE.UU. GPU-First Energy).

596. Segundo, aun si las primas podían detectarse fácilmente en el historial de rendimientos de las pequeñas empresas que cotizaban en bolsa y probablemente seguían siendo relevantes para los inversionistas en mayo de 2010, su causa subyacente podría ser importante para la valuación de EGSA. Por ejemplo, si fuera cierto que la “prima de tamaño” es, más que nada, el resultado de un “efecto enero” relacionado con un patrón tributario o de apariencia contable estacional en la venta y posterior compra de acciones de empresas que cotizan en la bolsa de los Estados Unidos, entonces, difícilmente podría considerársele aplicable a una empresa como EGSA, que no cotiza en bolsa. Lo mismo ocurriría si la “prima de tamaño” fuese el resultado indirecto de un “sesgo de supervivencia” por el cual los rendimientos históricos registrados de empresas pequeñas se inflan por no incluir los bajos rendimientos de aquellas empresas que alguna vez cotizaron en bolsa pero que, ante una crisis, deciden retirarse de la bolsa –situación que se presenta con mucha mayor frecuencia en las pequeñas empresas que en las grandes empresas.

597. Tercero, también es cuestionable si el tamaño de las empresas debería medirse en términos absolutos desde una perspectiva mundial –comparando a EGSA boliviana con empresas estadounidenses, como sugiere Econ One–, o en relación con la economía en la que opera la empresa –como sugiere la Demandante. De hecho, si, como sugiere Econ One, la “prima de tamaño” refleja los riesgos especiales que asumen las empresas pequeñas, se podría justificar inclinarse por una definición de tamaño relativa, según el país en cuestión, ya que una



empresa grande a nivel local que atienda exclusivamente a su mercado interno, aunque fuese pequeña a nivel internacional, probablemente no afrontaría ciertos riesgos y podría hasta gozar de cierto “poder de mercado” para influenciar a los entes reguladores locales.

598. Sin embargo, luego de haber rechazado la aplicación directa a EGSA del concepto de “prima de tamaño”, según lo definiera el Demandado, el Tribunal ha tomado debida nota de la cita de Rurelec del Prof. Damodaran en virtud de la cual “*los profesionales atribuyen todo o gran parte de la prima sobre las acciones de las empresas pequeñas presentada por Ibbotson Associates a la falta de liquidez y la incorporan como prima por falta de liquidez*” [traducción del Tribunal], que el Tribunal considera convincente. En efecto, si se explora más a fondo la fuente de esa cita, se encuentran las siguientes declaraciones del Prof. Damodaran:

*“Si la falta de liquidez es un riesgo asociado a una inversión, parece lógico que debiéramos estar utilizando tasas de descuento mayores para los flujos de fondos en una inversión no líquida que para los flujos de fondos en una inversión líquida. Entonces, la cuestión se convierte en una en la que hay que medir la falta de liquidez y traducir esa medida en un efecto de tasa de descuento. [...] En los modelos convencionales de valoración de activos, la tasa de retorno necesaria para un activo es una función de su exposición al riesgo de mercado. Así, en el CAPM, el costo del capital propio es una función del beta de un activo [...] Hay poco en estos modelos que deje margen para la falta de liquidez. En consecuencia, la tasa de retorno necesaria será la misma para los activos con exposición a un riesgo de mercado similar, sean estos líquidos o no. En los últimos años, ha habido intentos para expandir estos modelos para dejar un margen para el riesgo por falta de liquidez en una de dos formas [...]”*<sup>637</sup> [traducción del Tribunal].

599. Más adelante en ese trabajo, el Prof. Damodaran sostiene lo siguiente:

*“En la práctica[, p]ara ajustar la tasa de descuento utilizada en la valuación del flujo de caja descontado para la falta de liquidez, hay que agregar una prima por falta de liquidez a la tasa de descuento y derivar un menor valor para el mismo conjunto de flujos de fondos previstos. Los modelos de valuación de activos que tratan de incorporar el riesgo por falta de liquidez no son específicos respecto de cómo deberíamos abordar la estimación de la prima adicional (fuera de decir que esta debería ser mayor para las inversiones que no son líquidas cuando el mercado no es líquido). Existen dos soluciones prácticas para el problema de la estimación: [La primera es a]gregar a la tasa de descuento una prima constante por falta de liquidez para todos los activos no líquidos a fin de reflejar los rendimientos más elevados obtenidos históricamente por inversiones menos líquidas (pero aún negociadas), con referencia al resto del mercado. Esto es comparable a otro ajuste muy común aplicado a las tasas de descuento en la práctica, que es la prima sobre acciones de las empresas pequeñas. Los costos del capital propio para las empresas más pequeñas son frecuentemente incrementados en 3-3,5% reflejando los rendimientos excedentes percibidos por empresas de menor capitalización durante períodos muy prolongados. La misma información histórica en la que nos basamos para la prima sobre acciones de las empresas pequeñas nos puede proporcionar una estimación de una ‘prima por falta de liquidez’.*

---

<sup>637</sup> A. Damodaran, “*Comatose Markets: What If Liquidity Is Not The Norm?*”, Stern School of Business, diciembre de 2010, p. 46 (Anexo C-268).

- *Los profesionales atribuyen todo o gran parte de la prima sobre acciones de las empresas pequeñas presentada por Ibbotson Associates a la falta de liquidez y la incorporan como prima por falta de liquidez.*
- *Una estimación alternativa de la prima surge de los estudios que consideran los retornos de los capitales de riesgo durante un período de tiempo prolongado. Utilizando información correspondiente al período 1984-2004, Venture Economics estimó que los retornos para los inversionistas en capitales de riesgo han sido alrededor de 4% más altos que los retornos sobre las acciones comercializadas. Podríamos atribuir esta diferencia a la falta de liquidez e incorporarla como ‘prima por falta de liquidez’ para todas las empresas privadas”<sup>638</sup> [traducción del Tribunal].*

600. El Tribunal ha citado al Prof. Damodaran *in extenso* porque, habiendo sido presentada e invocada por la Demandante, el Tribunal encuentra a esta fuente sumamente convincente. Las acciones de las empresas que no cotizan en bolsa, como EGSA, deberían ser consideradas como no líquidas. Por consiguiente, mientras no están sujetas a los cambios y a la volatilidad de los mercados de valores, deberían atraer una prima significativa por falta de liquidez, la que en el caso de EGSA, el Tribunal ha decidido estimar en 4,5%, ligeramente superior a la más elevada entre las primas por falta de liquidez mencionadas por el Prof. Damodaran en su trabajo.

601. Si bien toma conocimiento de los argumentos de Rurelec de que EGSA no era un “proyecto innovador” (“*greenfield project*”), sino una empresa madura consolidada que generaba un suministro constante de utilidades, el Tribunal ha decidido aplicar una prima por falta de liquidez más elevada, teniendo en cuenta el otro concepto separado de “falta de liquidez” abordado previamente en este Laudo: la estrecha posición de flujo de fondos de EGSA.

602. Es cierto que el “problema de liquidez” de EGSA, esto es, su falta de fondos, fue considerado por el Tribunal como un problema temporal y no guarda relación alguna con el concepto de “falta de liquidez” de las acciones que no cotizan en bolsa, analizado en el trabajo del Prof. Damodaran. No obstante, según indicara el Tribunal, es posible que haya tenido alguna influencia en la percepción del riesgo por el hipotético WB de EGSA. Y en lugar de permitir un factor de riesgo separado para tomar en cuenta los problemas de liquidez de EGSA, el Tribunal ha decidido aumentar el nivel de la “prima por falta de liquidez” general y fijarla en 4,5%. En consecuencia, esta cifra debería ser tomada como una prima de riesgo general que cubra la totalidad de los factores de riesgo específicos de EGSA, ya sea que se relacionen con su tamaño, la falta de liquidez de sus acciones o su “problema de liquidez” temporal.

---

<sup>638</sup> A. Damodaran, “*Comatose Markets: What If Liquidity Is Not The Norm?*”, Stern School of Business, diciembre de 2010, pp. 55-56 (Anexo C-268).

## 8. Conclusión del Tribunal respecto del factor de descuento

603. En consonancia con las conclusiones previas del Tribunal según las cuales el costo del capital propio de EGSA a mayo de 2010 podría estimarse razonablemente en 20,33%, además de la decisión del Tribunal en virtud de la cual la relación de deuda-capital propio óptima de EGSA podría ser acercada a su proporción real de 0,7124 –lo que se traduce aritméticamente en una relación de deuda/capital total (“*debt/capital*”) y en una relación de capital propio/capital total (“*equity/capital*”) de 41,60% y 58,40%, respectivamente, así como también con la aceptación mutua de las Partes de un costo de la deuda después de impuestos de 5,91%, el CPPC resultante del Tribunal se calcula en 14,33%, que será el factor utilizado por el Tribunal para descontar el flujo libre de fondos previsto de EGSA.

### K. VJM DE EGSA

604. Si se aplica ahora una tasa de descuento de 14,33% al flujo libre de fondos (tal y como se describe en el Anexo A), el valor de la empresa EGSA en mayo de 2010 asciende a USD 150,55 millones. Por último, si a dicho valor de empresa se le restan los USD 92,7 millones de deuda financiera de EGSA y se toma en consideración que la Demandante ostentaba el 50,00135% del capital de EGSA, la compensación real de la Demandante a esa fecha debería ser de USD 28,93 millones.

### L. TASA DE INTERÉS

605. El artículo 5(1) del TBI Bolivia-Reino Unido dispone que la compensación “*comprenderá los intereses conforme al tipo normal comercial o legal, cualquiera haya de aplicarse en el territorio de la Parte Contratante que efectuó la expropiación, hasta la fecha en que se efectuara el pago*”.

606. Rurelec sostiene que la expropiación constituyó un acto ilícito y, en consecuencia, los intereses “*constituyen un componente de la reparación íntegra, destinado[s] a hacer efectivo ese principio. Así pues, el requisito de la reparación íntegra debe informar todos los aspectos de la condena en intereses, incluida la tasa apropiada y si los intereses deberían ser simples o compuestos*”<sup>639</sup>.

607. En términos más prácticos, Rurelec considera el CPPC de EGSA (a saber, 10,63%)<sup>640</sup> “*como la tasa adecuada para compensar la oportunidad perdida de reinvertir los fondos de los que ha[] sido privada[] como consecuencia de las violaciones de los Tratados, esto es, la privación del costo de oportunidad del capital. Dicho de otro modo, los flujos de fondos que*

<sup>639</sup> Escrito de Demanda, ¶238.

<sup>640</sup> Informe de Compass Lexecon, ¶98.

[EGSA] *perdió como resultado de las violaciones de los tratados habrían estado sujetos al riesgo de sus actividades comerciales, porque esos flujos de fondos podrían haber sido utilizados en esas actividades. Entonces, utilizar una tasa de interés equivalente al [CPPC] garantiza la reparación íntegra por parte de Bolivia. Aplicar una tasa de interés libre de riesgo sería suponer que [Rurelec] habría[] invertido sus recursos en instrumentos libres de riesgo, tales como los bonos del Gobierno de los Estados Unidos. Esto no refleja la realidad comercial*<sup>641</sup> [traducción del Tribunal].

608. Rurelec sostiene además que su propuesta es consistente con *Vivendi c. Argentina* –donde el tribunal basó sus intereses previos al laudo en el costo del capital total de la demandante– y *Alpha Projektholding c. Ucrania* –donde el Tribunal calculó los intereses previos al laudo sobre la base de “*la tasa libre de riesgo más la prima de riesgo de mercado*” por una tasa de interés total de 9,11%, en función de que “*esta tasa refleja de mejor manera el costo de oportunidad asociado con las pérdidas de la Demandante, ajustado por los riesgos de invertir en Ucrania*”<sup>642</sup> [traducción del Tribunal].

609. El Demandado rechaza el argumento del CPPC de Rurelec por dos razones principales. En primer lugar, no concuerda con el TBI aplicable en tanto prevé que los intereses se devenguen a un “*tipo [...] comercial o legal*” y el CPPC no es ninguna de las dos. En segundo lugar, utilizar el CPPC de EGSA es erróneo desde un punto de vista conceptual, ya que incluye los riesgos comerciales asociados a EGSA de los cuales Rurelec fue liberada a través de la expropiación. Por lo tanto, utilizar el CPPC sobrecompensaría a Rurelec por riesgos que no ha asumido más desde mayo de 2010.

610. A juicio del Demandado, en el supuesto de que el Tribunal condenara a Bolivia al pago de una compensación, una tasa de interés adecuada sería la tasa LIBOR en dólares de los Estados Unidos a un año, que se ubicaba en promedio en alrededor del 0,9% entre mayo de 2010 y octubre de 2012, más un margen comercial razonable que Econ One estima en 2%<sup>643</sup>.

611. En lo que se refiere a si el interés debería ser simple o compuesto, Rurelec exige un interés compuesto, “*de acuerdo con la jurisprudencia constante a este efecto en el derecho internacional en materia de inversiones*”<sup>644</sup> [traducción del Tribunal]. El Demandado rechaza firmemente el interés compuesto por dos razones. Primera, el Demandado sostiene que, según estableciera el tribunal en *CME c. Czech Republic B.V.*<sup>645</sup>, hasta hace poco

---

<sup>641</sup> Escrito de Demanda, ¶240.

<sup>642</sup> Escrito de Demanda, ¶¶241-242.

<sup>643</sup> Informe de Econ One, ¶136.

<sup>644</sup> Escrito Post-Audiencia de las Demandantes, ¶¶176-177.

<sup>645</sup> Contestación de la Demanda, ¶¶288-289.

tiempo, este ha sido utilizado con poca frecuencia en el arbitraje internacional en materia de inversiones. Segunda, no está permitido en virtud del Derecho boliviano<sup>646</sup>.

612. Para determinar la tasa de interés, el Tribunal debe decidir tres cuestiones independientes. En primer lugar, el Tribunal debe decidir si, como argumenta Rurelec, el Tribunal puede alejarse del criterio establecido en el artículo 5 del TBI Reino Unido-Bolivia y aplicar el principio de “reparación íntegra”, en tanto el criterio del TBI aplica solo a las expropiaciones legales, no a las ilícitas, como sostiene Rurelec. En segundo lugar, el Tribunal debe determinar qué tasa de interés debería aplicarse en las circunstancias del presente caso. Por último, el Tribunal debe decidir si el interés debe devengarse a tasa simple o compuesta.
613. Con respecto a la primera cuestión, el Tribunal ha llegado a la conclusión de que los términos del artículo 5 del TBI Reino Unido-Bolivia siguen siendo vinculantes para el Tribunal, puesto que el TBI no hace distinción alguna entre la compensación a ser efectuada con respecto de expropiaciones ilícitas en contraste con las legales. El Tribunal tampoco encuentra una razón para creer que la ilegalidad de la expropiación torne de repente inadecuada lo que el TBI parece considerar como una “justa compensación efectiva”.
614. De acuerdo con las autoridades invocadas por Rurelec, la ilegalidad de la expropiación podría justificar mover la fecha efectiva de valuación a una fecha posterior a la fecha real de expropiación como una forma de restituir las Partes a las posiciones en que se hubieran encontrado de no ser por la expropiación ilegal. Rurelec ha optado por no alegar por la aplicación de este principio en el presente caso, probablemente porque su aplicación operaría en realidad en desventaja de Rurelec. Sin embargo, al mismo tiempo, Rurelec solicita al Tribunal que utilice el CPPC de EGSA a mayo de 2010 como la tasa de interés aplicable para compensar a Rurelec, como si esta hubiera continuado su inversión en Bolivia a lo largo de todo el período previo al laudo. Rurelec no puede escudarse de cualquier cambio negativo en los elementos que componen al CPPC durante el período posterior a mayo de 2010 y al mismo tiempo introducir el CPPC de mayo de 2010 por la puerta posterior como la tasa de interés más apropiada.
615. Por lo tanto, el Tribunal debe rechazar la aplicación del CPPC de EGSA de mayo de 2010 como la tasa de interés aplicable, ya que el mismo no constituye el “*tipo normal commercial o legal*”, así como precisamente por las razones esgrimidas por el Dr. Flores de Econ One: el CPPC incluye una asignación *ex ante* para los riesgos comerciales a futuro que no debería aplicarse *ex post*, ya que Rurelec no los ha enfrentado más desde mayo de 2010. El Tribunal decide aplicar en su lugar la tasa de interés anual proporcionada por el Banco Central de

---

<sup>646</sup> Escrito Post-Audiencia del Demandado, ¶¶168-169.

Bolivia para préstamos comerciales en mayo de 2010 (es decir, 5,63331%), que considera constituye una tasa comercial normal razonable.

616. En cuanto a la cuestión de si el interés debe ser simple o compuesto, el Tribunal considera que este tema no es abarcado por la referencia del TBI Reino Unido-Bolivia a la tasa que “*haya de aplicarse en el territorio de la Parte Contratante*”. Además, el Tribunal duda que cualquier prohibición de interés compuesto que pudiera existir en el Derecho de Bolivia resulte aplicable a operaciones comerciales o financieras, en oposición a préstamos a consumidores, y se cuestiona si debería permitirse a Bolivia hacer uso de los potenciales límites impuestos por el TBI sobre la compensación que no ha proporcionado, no “sin demora” pero en absoluto. Por ello, el Tribunal ha decidido emplear el interés compuesto de acuerdo con la práctica comercial habitual.
617. En suma, el Tribunal ha decidido que la tasa de interés anual de 5,633331%, indicada por el Banco Central de Bolivia al 1º de mayo de 2010, se aplique con carácter compuesto desde esa fecha hasta la fecha del pago íntegro de la compensación fijada en este Laudo.<sup>647</sup>

---

<sup>647</sup> Disponible en: <[www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)> y en el trabajo ahí mencionado “MONEDA Y MERCADO 2010” (disponible en <<http://www.bcb.gob.bo/?q=PUBLICACIONES%20OPERACIONES%20DE%20MERCADO%20ABIERTO>>). En este sitio web puede verse que las “TASAS DE INTERES ACTIVAS ANUALES” en moneda extranjera a mayo de 2010 eran, para el préstamo bancario comercial: nominal (5,474092%) y efectiva (5,633331%).

## CAPÍTULO XI – COSTAS

618. Cada Parte ha reclamado sus costas de la otra Parte de acuerdo con el Reglamento CNUDMI. El artículo 42.1 del Reglamento CNUDMI establece que “[l]as costas del arbitraje serán a cargo de la parte vencida o las partes vencidas. Sin embargo, el tribunal arbitral podrá prorratear cada uno de los elementos de estas costas entre las partes si decide que el prorrateo es razonable, teniendo en cuenta las circunstancias del caso”.
619. Por lo tanto, las costas deberán ser concedidas a la parte vencedora y con cargo a la parte vencida, a menos que las circunstancias del caso justifiquen una solución diferente. Sin embargo, en el presente caso no hay una parte claramente vencedora. El Tribunal ha confirmado su jurisdicción respecto de Rurelec y ha determinado que el Demandado deberá pagar una compensación. No obstante, hasta alcanzar dicho resultado, el Tribunal ha admitido dos de las objeciones jurisdiccionales del Demandado. Una de estas objeciones, relativa al derecho del Demandado a denegar los beneficios del TBI EE.UU.-Bolivia, redundó en una total falta de jurisdicción sobre los reclamos de una de las dos Demandantes, GAI. Además, el Demandado ha resultado en buena medida vencedor en *quantum*, reduciendo la compensación final a ser pagada a menos de la cuarta parte de la demanda original. Desde un punto de vista técnico, GAI ha resultado completamente vencido en este procedimiento y Rurelec únicamente vencedor en parte. En consecuencia, así como puede decirse que Rurelec fue forzado a iniciar el presente procedimiento para obtener la “compensación justa y equitativa” que Bolivia le negó injustificadamente, también puede decirse que Bolivia ha sido forzada a defenderse de los “Nuevos Reclamos” y de ciertos elementos de *quantum* que finalmente resultaron ser infundados.
620. El Tribunal no considera que existan otras circunstancias del caso que puedan redundar significativamente en favor de una u otra Parte en lo concerniente a costas. En particular, el Tribunal considera que las Partes y sus abogados han sido ejemplares en su conducta durante lo que ha sido, de manera natural, una ardua batalla entre ambos para defender sus respectivos derechos. Siendo así, dada la victoria parcial de ambas Partes, el Tribunal ha decidido que cada Parte deberá soportar sus propios costos, tanto legales como de otra naturaleza, incurridos en conexión con el arbitraje, y que las Partes deberán dividir en partes iguales los honorarios y gastos del Tribunal, la CPA y la autoridad nominadora.
621. En el curso del procedimiento, las Partes depositaron en la CPA un total de EUR 100.000 (EUR 50.000 cada Parte) y USD 950.000 (USD 475.000 cada parte) para cubrir las costas del arbitraje. Los gastos y honorarios del Tribunal fueron USD 153.437,50 en honorarios y USD 1.766,38 en gastos para el Dr. Conthe, USD 202.000,00 en honorarios y USD 14.346,67 en gastos para el Dr. Vinuesa, y USD 296.250,00 en honorarios y

USD 3.475,50 en gastos para el Dr. Júdice. Los honorarios de la CPA por servicios de registro en este arbitraje suman USD 91.777,47. Otros costos del arbitraje, incluyendo estenotipia, interpretación, salas de audiencias y de reuniones, viajes, teleconferencias, comisiones bancarias, gastos de testigos del Tribunal y todos los demás costos relativos al procedimiento, suman USD 259.409,19.

622. Esto deja un saldo no utilizado de USD 53.732,29 en el depósito. Visto que las Partes depositaron montos iguales y se decidió que las Partes deberán dividir los gastos y honorarios del Tribunal, la CPA y la autoridad nominadora a partes iguales, el saldo no utilizado se entregará de forma equitativa (USD 26.866,14 a cada una).




## CAPÍTULO XII – DECISIONES FINALES

Por las razones expuestas, el Tribunal resuelve:

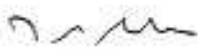
- (a) que el Tribunal tiene jurisdicción respecto de los reclamos presentados conjuntamente por ambas Demandantes en virtud de dos TBIs distintos en un solo procedimiento arbitral;
- (b) que el Tribunal carece de jurisdicción respecto de los reclamos invocados en virtud del TBI EE.UU.-Bolivia debido al ejercicio por parte del Demandado de la cláusula de denegación de beneficios y, en consecuencia, desestima en su totalidad las pretensiones de GAL;
- (c) que el Tribunal tiene jurisdicción respecto de los reclamos invocados en virtud del TBI Reino Unido-Bolivia con relación a las inversiones indirectas de Rurelec;
- (d) que el Tribunal carece de jurisdicción respecto de los "Nuevos Reclamos" de Rurelec por no haberse cursado la notificación debida al Demandado en virtud del TBI Reino Unido-Bolivia;
- (e) que, a la luz de las decisiones anteriores, no hay necesidad de que el Tribunal decida sobre las demás objeciones a la jurisdicción presentadas por el Demandado;
- (f) que el Demandado ha expropiado las inversiones de Rurelec sin otorgarle una justa compensación efectiva y, por lo tanto, ha violado el artículo 5 del TBI Reino Unido-Bolivia;
- (g) que el Demandado debe pagarle a Rurelec una compensación fijada en la suma de USD 28 927 583, que se incrementará en forma anual mediante intereses compuestos a una tasa de 5,633331% respecto de dicho monto desde el 1º de mayo de 2010 y hasta la fecha en que se haya pagado, en su totalidad, de las sumas ordenadas a ser pagadas en el presente Laudo;
- (h) que las Partes sufraguen sus propios gastos y costos legales incurridos en relación al presente arbitraje;
- (i) que GAL/Rurelec sufrague el 50% y Bolivia sufrague el otro 50% de los honorarios y gastos de los árbitros y de la CPA; y
- (j) que todas las demás pretensiones invocadas por las Partes sean desestimadas.

Hecho el día 31 de enero de 2014, en inglés y español, siendo ambos textos igualmente auténticos.

Lugar del Arbitraje: La Haya, Países Bajos

  
\_\_\_\_\_  
Sr. Manuel Conthe  
(Sujeto a opinión disidente)

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Raúl Vinuesa

  
\_\_\_\_\_  
Dr. José Miguel Júdece  
Árbitro Presidente

## DISIDENCIA DEL CO-ÁRBITRO MANUEL CONTHE

1. Discrepo respetuosamente de mis colegas sobre tres cuestiones para mí relacionadas: el supuesto respeto por Bolivia del “debido proceso” (*due process*); la declaración de falta de jurisdicción del Tribunal sobre las reclamaciones relativas al precio “*spot*” y pagos por capacidad; y el reparto de costas a partes iguales.
2. A mi juicio:
  - (i) La expropiación por Bolivia no cumplió las exigencias de “debido proceso”.
  - (ii) El Tribunal debiera haber rechazado las reclamaciones sobre el precio “*spot*” y los pagos por capacidad por razones de fondo, no de jurisdicción, pero limitándose a exponer por qué consideraba que no violaron el Tratado.
  - (iii) El Tribunal debiera haber condenado a Bolivia en costas, al menos parcialmente.

### **Bolivia no respetó su obligación de “debido proceso”.**

3. A mi juicio, la expropiación de EGSA por Bolivia constituyó una “confiscación”, pues, además de no pagarse compensación, el proceso seguido por Bolivia para determinar el valor de mercado de EGSA no respetó las exigencias del “*due process*” que impone el artículo 5 del Tratado con el Reino Unido. Es cierto que la versión en español del Tratado traduce “*due process*” como “por procedimientos jurídicos”, término oscuro y poco feliz, pues no tiene tras de sí la larguísima historia, jurisprudencia y bagaje jurídico del término inglés “*due process*”. Por eso, de acuerdo con los principios de la Convención de Viena, debe darse a término español el significado preciso y asentado del término inglés “*due process*”, traducido con frecuencia, con mayor rigor, como “debido proceso”.
4. Como resulta evidente que ese “procedimiento jurídico” debe tener algún contenido mínimo para merecer el calificativo de “debido” (*due*) –entre otras razones, por exigencia del principio de “nación más favorecida” que consagra el artículo 3 del Tratado-, ¿cuáles son esas exigencias mínimas que debía haber cumplido el procedimiento expropiatorio?
5. A mi juicio, una expropiación, como acto administrativo limitativo de los derechos de un particular, debe cumplir, desde el punto de vista jurídico, tres requisitos mínimos de procedimiento:

- (i) Ser un acto motivado, es decir, ir acompañado de una justificación de sus aspectos esenciales (en este caso, de un informe o razonamiento técnico que justificara la valoración nula atribuida a EGSA).
  - (ii) No sólo la decisión en sí sino también su motivación deben ser comunicados oficialmente al particular; y
  - (iii) El “procedimiento jurídico” debe permitir al particular, a la vista de esa motivación, hacer alegaciones antes de que el Estado adopte su decisión final (es decir, fije el justiprecio definitivo).
6. Bolivia pareció querer cumplir el primer requisito, pues ENDE encargó un informe de valoración a la consultora PROFIN. Pero olvidó pronto, sin embargo, las exigencias mínimas del “*due process*” porque:
  - (i) Como señala el apartado de “bases y limitaciones” del informe de PROFIN, la consultora lo concibió como “un documento estratégico” y secreto para que el Gobierno boliviano lo utilizara en su negociación con GAI, de donde cabe deducir que no actuó con plena imparcialidad.
  - (ii) Ese informe nunca fue comunicado a Rurelec, que sólo lo conoció tras aportarlo Bolivia durante este arbitraje como documento R-154; y
  - (iii) Bolivia nunca dio a Rurelec oportunidad de hacer alegaciones sobre esa valoración.
7. En suma, un informe secreto de carácter estratégico no constituye, desde un punto de vista jurídico, la obligada motivación de un acto administrativo limitativo de derechos.
8. Bolivia violó, pues, su Tratado con el Reino Unido no sólo porque infra-estimó el valor de EGSA, sino, además, porque al fijar esa valoración nula no respetó las exigencias mínimas de “procedimiento jurídico” (*due process*) de su artículo 5.

**El Tribunal debiera haberse declarado competente sobre los “Nuevos Reclamos”**

9. La inobservancia por Bolivia del “debido proceso” en la expropiación refuerza el argumento de los Demandantes de que el Tribunal tenía jurisdicción para pronunciarse sobre los que Bolivia llama “nuevos reclamos”, a pesar de la referencia del artículo 8 del Tratado a una espera de 6 meses desde la notificación escrita “del reclamo”.

10. Los Demandantes invocan varios laudos (especialmente, *Lauder, Abaclat, SGS c. Pakistán, Biwater Gauff v. Tanzania*, etc.) que atribuyen carácter meramente procedimental, y no jurisdiccional, a tales períodos de espera. Y esos argumentos cobran todavía mayor fuerza, a mi juicio, cuando un Tribunal debe analizar si tiene competencia para pronunciarse sobre ciertas reclamaciones complementarias de otra principal relativa a una confiscación.
11. Si Bolivia no respetó las exigencias más elementales del “debido proceso” para expropiar EGSA, ¿tenía derecho a exigir a los Demandantes que notificaran de forma separada, con su correspondiente período de espera de 6 meses, las reclamaciones sobre el precio “spot” y los pagos por capacidad, a pesar de que tales reclamaciones, de haber sido aceptadas por el Tribunal, hubieran aumentado el valor de EGSA y, en consecuencia, el monto de la compensación debida? A mi juicio, como Bolivia no observó las reglas mínimas del “debido proceso” al nacionalizar EGSA, no es razonable interpretar el artículo 8 del Tratado de forma que exigiera una notificación separada de esas reclamaciones accesorias.
12. Análogamente, quien es arrojado de un país extranjero por una autoridad pública que, sin sujetarse a procedimiento administrativo alguno, se apropia de su casa por la vía de hecho sin pagarle compensación, debe estar legitimado para pedir en su demanda no sólo el valor de la casa cuando se la quitaron, sino también la pérdida de valor que sufrió cuando, poco antes, esas mismas autoridades –a sus ojos, de forma injusta- le redujeron la superficie del jardín o el volumen edificable de la parcela.
13. Comparto con el resto del Tribunal, sin embargo, la opinión de fondo de que las decisiones de 2007 y 2008 no violaron el Tratado, pues no fueron ni discriminatorias ni arbitrarias, motivo por el que Tribunal debiera haberlas rechazado. Ahora bien, me parece paradójico que el Tribunal, tras declararse incompetente sobre los “nuevos reclamos”, haya aprovechado para incluir en el Laudo un *obiter dicta*, tan extenso como poco matizado, sobre el ilimitado derecho de los Estados a introducir cambios regulatorios, condicionados tan sólo a que no pongan en peligro la viabilidad financiera de las inversiones.

**El Tribunal debiera haber condenado a Bolivia en costas, al menos parcialmente.**

14. Finalmente, la inobservancia por Bolivia del “debido proceso” debiera haber llevado al Tribunal a condenar a Bolivia en costas, al menos con carácter parcial.
15. En efecto, la falta de respeto por Bolivia del “debido proceso” forzó a los Demandantes a iniciar este arbitraje y les ha generado costes que minorarán su compensación efectiva. Es cierto que, como tantos demandantes agraviados, Rurelec “infló” sus pretensiones y el

Tribunal ha rechazado buena parte de ellas. Pero, como resulta singularmente apropiado constatar en una disputa relativa a un sistema eléctrico basado en el principio del “coste marginal”, el “coste marginal” provocado en el procedimiento por las pretensiones desestimadas de las Demandantes ha sido bajo: las costas del Tribunal y de las Partes tienen un elevado componente fijo, y no habrían sido mucho menores si Rurelec hubiera reclamado exactamente la compensación que el Tribunal le ha concedido. Así pues, la exageración de sus pretensiones no ha impuesto un “coste marginal” apreciable a Bolivia; mientras que ésta, al obligar a Rurelec a instar el procedimiento para hacer valer sus derechos, le ha ocasionado un elevado “coste marginal” que el Tribunal debiera haber ordenado que Bolivia resarciera, al menos parcialmente.

16. Esa decisión habría sido, además, congruente con un principio económico esencial en el diseño y aplicación de las normas imperativas, como son los Tratados internacionales: incumplirlos no debe resultar más ventajoso que respetarlos. Por eso, constatada la ilegalidad de la expropiación tanto por la falta de pago de compensación –afirma unánime el Tribunal-, como por el incumplimiento del “debido proceso” –añado yo-, el Tribunal debiera haber condenado en costas a Bolivia, al menos con carácter parcial.
17. Lamento, en fin, que en materia de CAPEX el Tribunal, confiando en su mera intuición, haya dado por buenas afirmaciones de un testigo de parte, el Sr. Paz, que el propio experto de Bolivia, al no poder documentarlas, no incluyó en su propio modelo de valoración.
18. Lamento no haber sido capaz de convencer a mis colegas sobre los puntos señalados en esta opinión, pero celebro que, gracias a nuestro presidente, pudiéramos debatirlos de una forma no-hostil.