

**CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A
INVERSIONES
(MECANISMO COMPLEMENTARIO)**

En el procedimiento de arbitraje entre

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
Demandante

c.

Estado Plurinacional de Bolivia
Demandada

Caso CIADI No. ARB(AF)/18/5

LAUDO

Miembros del Tribunal

Prof. Stanimir A. Alexandrov, Presidente del Tribunal
Sra. Valeria Galíndez, Árbitro
Sr. Yves Derains, Árbitro

Secretarios del Tribunal

Sr. Marco Tulio Montañés-Rumayor
Sra. Daniela Argüello

12 julio de 2022

REPRESENTANTES DE LAS PARTES

En representación de Banco Bilbao
Vizcaya Argentaria S.A.:

Sr. Nigel Blackaby
Sra. Noiana Marigo
Sr. Rafael Murillo
Sr. Lluís Paradell
Sra. Sofia Klot
Sr. Santiago Gatica
Sra. Marta García Bel
Sra. Laura Lozano
Sr. Alexandre Alonso
Sr. Pedro Ramírez
Sr. Rodrigo Millán
Sr. Diego Pérez
Sra. Yesica Crespo

Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
601 Lexington Avenue Piso 31
New York, NY 10022
Estados Unidos de América

Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046
Madrid
España

En representación del Estado
Plurinacional de Bolivia:

Dr. Wilfredo Franz Chávez Serrano
Dra. Patricia Guzmán Meneses
Dr. Juan Álvaro Raznatovic Cruz
Dra. Claudia Daniela Valda Mercado
Procuraduría General del Estado
Oficina Central, Calle Martín
Cárdenas, esq. Calle 11 de junio, Zona
Ferropetrol
El Alto
Bolivia

y

Sr. Osvaldo César Guglielmino
Sr. Guillermo Moro
Sra. María de la Colina
Sr. Alejandro Vulejser
Sra. Abril Elverdin
Sr. Matías Toselli

Guglielmino Derecho Internacional
Cerrito 1320 – Piso 11°
Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina

ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN	1
A.	LAS PARTES	1
B.	LA CONTROVERSIA	1
II.	ANTECEDENTES PROCESALES	2
A.	INICIACIÓN DEL ARBITRAJE Y CONSTITUCIÓN DEL TRIBUNAL	2
B.	PRIMERA SESIÓN DEL TRIBUNAL	4
C.	ESCRITOS PRINCIPALES Y SOLICITUDES DE LAS PARTES	5
D.	LA AUDIENCIA	14
E.	PROCEDIMIENTO POSTERIOR A LA AUDIENCIA	19
III.	ANTECEDENTES DE HECHO	21
A.	LA INVERSIÓN - BBVA PREVISIÓN	22
B.	PRIVATIZACIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN 1996 Y LA INVERSIÓN DE BBVA	22
C.	LA NACIONALIZACIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES (2009).....	26
D.	LAS NEGOCIACIONES ENTRE BBVA Y BOLIVIA.....	29
1.	Los acercamientos iniciales (2010-2013).....	29
2.	Las diferencias relacionadas con la responsabilidad de las AFPs frente al Stock de Deuda o aportes en mora no recuperados	33
3.	La reanudación de las negociaciones (2016 y 2019).....	41
E.	EL PROCESO DE TRANSICIÓN AL SISTEMA INTEGRAL DE PENSIONES	41
1.	La creación de la Gestora y los cuatro aplazamientos para el inicio de sus actividades	42
2.	El proceso de traspaso de información (2017-2019).....	43
3.	La contratación de personal por parte de la Gestora (2016-2019)	61
F.	LA FISCALIZACIÓN DEL ESTADO BOLIVIANO A BBVA.....	63
1.	El nombramiento de un representante en el Comité de Inversiones (2015-2019).....	63
2.	La investigación y sanción por el pago de sobreprecios	67
3.	El aumento de procesos de fiscalización por parte de la APS (2015-2019).....	76
IV.	PETITORIO	77
A.	LA DEMANDANTE	77

B.	LA DEMANDADA.....	79
V.	ANÁLISIS Y CONCLUSIONES DEL TRIBUNAL	79
A.	JURISDICCIÓN.....	80
1.	Objeción de la Demandada.....	80
2.	Posición de la Demandante	82
3.	Análisis del Tribunal	84
B.	EL ASUNTO DE FONDO.....	89
1.	La Admisibilidad de los Documentos Confidenciales y las Grabaciones	90
2.	Sobre la Violación del Estándar de Trato Justo y Equitativo y la Prohibición de Medidas Arbitrarias	98
3.	Conclusión.....	141
C.	REPARACIÓN.....	142
1.	Posición de la Demandante	142
2.	Posición de la Demandada	156
3.	Análisis del Tribunal	164
VI.	COSTAS	193
VII.	LAUDO	195

TÉRMINOS DEFINIDOS

AFP(s)	Administradora(s) de Fondos de Pensiones
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
Audiencia	Audiencia sobre el fondo y jurisdicción del 21 al 26 de junio de 2021
BBVA o Demandante	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
BBVA Previsión o Previsión	Previsión BBVA – AFP S.A.
Bolivia o Demandada	El Estado Plurinacional de Bolivia
Brattle	Consultora The Brattle Group
CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
Constitución	Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia de fecha 7 de febrero de 2009
Contrato	Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondo de Pensiones celebrado entre BBVA Previsión y la Superintendencia de Pensiones el 18 de marzo de 1996
Dúplica sobre Jurisdicción	Dúplica a las Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos de fecha 4 de mayo de 2021
EPAs	Escritos posteriores a la Audiencia
FCI	Fondo de Capitalización Individual
FFD	Flujos de Fondos Descontados
Futuro	Futuro de Bolivia S.A. – AFP
Gestion de Cobro	Procedimiento Administrativo para el cobro de aportes en mora a los empleadores previsto en la Resolución Administrativa de la SPVS No. 259 de 2000

Gestora	Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo, entidad pública encargada de la administración del Sistema Integral de Pensiones según la Ley No. 65
Ley de Nacionalización o Ley No. 65	Ley de Pensiones No. 65 de fecha 10 de diciembre de 2010
Ley de Pensiones de 1996	Ley No. 1.732 de fecha 29 de noviembre de 1996
Licencia	Licencia otorgada por la Superintendencia de Pensiones a BBVA Previsión el 30 de abril de 1997 para ejercer los derechos y cumplir con las obligaciones de su objeto social como AFP
Memorial de Demanda o Demanda	Memorial de Demanda de BBVA de fecha 10 de septiembre de 2019
Memorial de Dúplica o Dúplica	Memorial de Dúplica de Bolivia y Réplica a las Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos de fecha 12 de febrero de 2021
Memorial de Contestación o Contestación	Memorial de Contestación a la Demanda y Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos de Bolivia de fecha 23 de marzo de 2020
Memorial de Réplica o Réplica	Memorial de Réplica del BBVA de fecha 20 de octubre de 2020
Proceso Ejecutivo Social o PES	Corresponde al cobro judicial de cotizaciones, primas, comisiones, intereses y recargos adeudados a las Administradoras de Fondos de Pensiones previsto en el artículo 23 de la Ley de Pensiones de 1996
Reglamento de Arbitraje	Reglamento de Arbitraje (Mecanismo Complementario) de 2006
Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996	Decreto Supremo No. 24.469 de fecha 17 de enero de 1997
Reglamento del Mecanismo Complementario o Mecanismo Complementario	Reglamento del Mecanismo Complementario del CIADI en vigor desde el día 10 de abril de 2006

Reglamento de Inversiones	Resolución Administrativa de la SPVS No. 038/2002 de fecha 14 de enero de 2002
Reglas de la IBA	Reglas de la IBA sobre la Práctica de la Prueba en el Arbitraje (versión de 2010)
Reproceso Diario o Proceso en Paralelo	Proceso de la migración de datos consistente en la “remi[sión] desde la base de datos de origen a la de destino de todos los datos que hayan sido generados con posterioridad a la fecha de corte de la última iteración y antes de la entrada en funcionamiento del nuevo sistema.”
RP1	Resolución Procesal Núm. 1 de fecha 20 de mayo de 2019
RP2	Resolución Procesal Núm. 2 de fecha 9 de marzo de 2020
RP3	Resolución Procesal Núm. 3 de fecha 29 de mayo de 2020 sobre las solicitudes de exhibición de documentos de las Partes
RP4	Resolución Procesal Núm. 4 de fecha 17 de mayo de 2021 sobre la organización y modalidad de la Audiencia
RP5	Resolución Procesal Núm. 5 de fecha 21 de mayo de 2021 relativa a la solicitud de la Demandante de 5 de mayo de 2021
RP6	Resolución Procesal Núm. 6 de fecha 27 de mayo de 2021 relativa a la admisibilidad de los documentos solicitados por la Demandante el 5 de mayo de 2021 y por la Demandada el 21 de mayo de 2021
RP7	Resolución Procesal Núm. 7 de fecha 25 de junio de 2021
RP8	Resolución Procesal Núm. 8 de fecha de 29 de junio de 2021 sobre cuestiones posteriores a la Audiencia

Resolución Sancionatoria por Sobreprecios	Resolución Administrativa de la APS No. 1.914/2019 de fecha 18 de noviembre de 2019, en la que se multa a Previsión y se le ordena reponer \$508.883.354 Bs
SIP o Sistema	Sistema Integral de Pensiones creado en la Ley No. 65 de 2010
Stock de Deuda	Aportes en mora de los empleadores cuyo pago debe ser perseguido por las AFPs a través de un procedimiento administrativo seguido por un procedimiento judicial
Superintendencia o SPVS	Superintendencia de Pensiones, posteriormente denominada Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros
SYSDE	SYSDE International Inc.
TGN	Tesoro General de la Nación
Tratado o TBI	Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones entre el Reino de España y la República de Bolivia firmado el 29 de octubre de 2001
Tribunal	Tribunal de Arbitraje constituido el 2 de abril de 2019 de conformidad con el Reglamento de Arbitraje (Mecanismo Complementario) del CIADI
VJM	Valor Justo de Mercado
¶(¶)	Párrafo(s)
§(§)	Sección(es)
p(p).	Página(s)
Tr. Día [#], [página:líneas]	Transcripción de la Audiencia

I. INTRODUCCIÓN

A. LAS PARTES

1. La Demandante es el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (“**BBVA**” o la “**Demandante**”), sociedad anónima constituida conforme al derecho español, con domicilio social en la Plaza de San Nicolás 4, 48005 Bilbao, Vizcaya, Reino de España¹.
2. La Demandada es el Estado Plurinacional de Bolivia (“**Bolivia**” o la “**Demandada**”).
3. La Demandante y la Demandada serán denominadas, en lo sucesivo, conjuntamente como las “**Partes**”. Los representantes de las Partes se encuentran detallados en la página (i) de este Laudo.

B. LA CONTROVERSIA

4. El presente arbitraje tiene por objeto resolver la controversia sometida al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“**CIADI**”) con fundamento en el Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones entre el Reino de España y la República de Bolivia (el “**Tratado**” o “**TBI**”) y en el Reglamento del Mecanismo Complementario para la Administración de Procedimientos por el Secretariado del CIADI (el “**Reglamento del Mecanismo Complementario**” o “**Mecanismo Complementario**”).
5. La controversia surge del proceso de nacionalización del sistema de pensiones al que ha sido sujeta la filial de la Demandante, Previsión BBVA – AFP S.A. (“**Previsión**” o “**BBVA Previsión**”) desde el año 2010 a la fecha. La Demandante alega que el proceso de transición ha sido caótico y que se encuentra en una situación de incertidumbre jurídica respecto al traspaso del servicio. Adicionalmente, alega que ha sido víctima de una campaña de hostigamiento por parte de Bolivia al condicionar su salida del país al pago de contingencias y a una ola de fiscalizaciones.
6. Según BBVA, la conducta de la Demandada constituye una violación del estándar de trato justo y equitativo establecido en el Artículo 3(1) del Tratado, y de la prohibición de no adoptar medidas arbitrarias contenida en el Artículo 3(2) del TBI. En tal sentido, la Demandante solicita al Tribunal que declare la violación de los referidos artículos y se ordene a Bolivia cesar los actos ilícitos mediante: (i) la conclusión del proceso de nacionalización a través de la compra de las acciones de Previsión a un

¹ Véase Demanda, ¶ 1; Solicitud de Arbitraje, ¶ 2(a).

valor justo del mercado, y (ii) el desistimiento de las pretensiones relacionadas con los bonos fragmentados y el cobro de los aportes en mora no recuperados denominados como Stock de Deuda (“**Stock de Deuda**”). En subsidio, BBVA solicita que el Tribunal ordene la implementación de las anteriores medidas a título de reparación integral.

7. Por su parte, la Demandada niega que BBVA esté ‘atrapada en Bolivia’ por cuanto la continuidad en la prestación del servicio por parte de BBVA es una obligación prevista en el Contrato de Prestación de Servicios firmado el 18 de marzo de 1996 (el “**Contrato**”). Por el contrario, BBVA, como la Administradora de Fondos de Pensiones (“**AFP**”), está percibiendo ganancias extraordinarias en desarrollo de su operación. Bolivia niega que exista una campaña de hostigamiento en contra de BBVA Previsión y alega que las sanciones que han sido impuestas, así como los procesos de fiscalización, se han adoptado dentro del marco de la ley y respetando el debido proceso. Bolivia atribuye la demoras del proceso de migración de datos de la AFP hacia la entidad pública encargada de la administración del Sistema Integral de Pensiones según la Ley de Pensiones No. 65 de fecha 10 de diciembre de 2010 (la “**Ley No. 65**”), la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo (la “**Gestora**”), a BBVA, quien, según la Demandada, obstaculizó este proceso, y a circunstancias fuera del control del Estado.
8. Asimismo, la Demandada objeta la jurisdicción del Tribunal para resolver las reclamaciones formuladas por BBVA ya que las Partes se obligaron en el Contrato a no someter al arbitraje cuestiones vinculadas con las normas imperativas y las facultades de supervisión, regulación y control de la autoridad local en materia de pensiones.

II. ANTECEDENTES PROCESALES

A. INICIACIÓN DEL ARBITRAJE Y CONSTITUCIÓN DEL TRIBUNAL

9. El 31 de julio de 2018, el CIADI recibió una solicitud de arbitraje de BBVA acompañada de los anexos D-0001 a D-0033 (la “**Solicitud de Arbitraje**”) y una solicitud de acceso al Mecanismo Complementario del CIADI.
10. El 20 de agosto de 2018, de conformidad con el Artículo 4 del Reglamento del Mecanismo Complementario, la Secretaria General del CIADI registró la Solicitud de Arbitraje y aprobó el acceso de dicha solicitud al Mecanismo Complementario. En la notificación de registro, la Secretaria General invitó a las Partes a constituir un

tribunal de arbitraje lo antes posible conforme al Artículo 5(e) del Reglamento de Arbitraje (Mecanismo Complementario) [el “**Reglamento de Arbitraje**”].

11. El 19 de octubre de 2018, las Partes comunicaron al CIADI su acuerdo de constituir el Tribunal de conformidad con el Artículo 6 del Reglamento de Arbitraje de la siguiente manera: el Tribunal se compondría de tres árbitros designados, uno por cada Parte y el tercero, el árbitro presidente, se designaría de común acuerdo entre las Partes. Ninguno de ellos podrá tener nacionalidad boliviana o española. A falta de acuerdo entre las Partes sobre el árbitro presidente, ella o él sería nombrada(o) por la Secretaria General del CIADI, de conformidad con lo previsto en los Artículos 6(4) y 10 del Reglamento de Arbitraje.
12. El 19 de octubre de 2018, de conformidad con el método acordado, la Demandante nombró como árbitro a la señora Valeria Galíndez, nacional de Argentina y de Brasil.
13. El 19 de noviembre de 2018, la Demandada nombró al señor Yves Derains, nacional de Francia, como árbitro.
14. El 26 de diciembre de 2018, no habiendo llegado a un acuerdo sobre el Presidente del Tribunal, la Demandante solicitó al CIADI proceder con la designación del mismo de conformidad con los Artículos 6(4) y 10 del Reglamento de Arbitraje.
15. El 27 de diciembre de 2018, el CIADI invitó a las Partes a considerar el uso de una lista de candidatos para la selección del Presidente del Tribunal, de conformidad con la práctica del CIADI y con el fin de promover el nombramiento de árbitros de común acuerdo.
16. El 4 de enero de 2019, las Partes acordaron que el CIADI les proporcionara una lista de candidatos para asistirles en la selección del Presidente del Tribunal.
17. El 26 de febrero de 2019, el CIADI envió a las Partes un formulario invitándoles a considerar cinco candidatos para el cargo de Presidente del Tribunal.
18. El 8 de marzo de 2019, las Partes presentaron sus respectivos formularios para la selección del Presidente del Tribunal.
19. El 15 de marzo de 2019, el CIADI informó a las Partes que el proceso descrito anteriormente no había dado lugar a la selección de un candidato por mutuo acuerdo. Por lo tanto, de conformidad con los Artículos 6(4) y 10 del Reglamento de Arbitraje, la Secretaria General informó a las Partes que tenía la intención de nombrar al Prof. Stanimir A. Alexandrov, nacional de Bulgaria, como Presidente del Tribunal, e invitó

a las Partes a presentar cualquier observación que pudieran tener sobre dicho nombramiento.

20. El 28 de marzo de 2019, la Demandada informó al CIADI que no tenía observaciones sobre la propuesta de nombrar al Prof. Stanimir A. Alexandrov como tercer árbitro Presidente en este caso.
21. Al 29 de marzo de 2019, no se recibió observación de la Demandante en relación con la propuesta del CIADI sobre el Presidente del Tribunal.
22. El 29 de marzo de 2019, a falta de objeciones de las Partes, el CIADI informó a las Partes que procedería con el nombramiento del Prof. Stanimir A. Alexandrov.
23. El 2 de abril de 2019, el CIADI notificó a las Partes que los tres árbitros habían aceptado sus nombramientos y que, de conformidad con el Artículo 13 del Reglamento de Arbitraje, el Tribunal se había constituido en esa fecha.
24. El Tribunal está integrado por el Prof. Stanimir A. Alexandrov, designado por el Presidente del Consejo Administrativo de conformidad con el Artículo 10 del Reglamento de Arbitraje; la Sra. Valeria Galíndez, nombrada por la Demandante; y el Sr. Yves Derains, nombrado por la Demandada.

B. PRIMERA SESIÓN DEL TRIBUNAL

25. El 13 de mayo de 2019, el Tribunal celebró la primera reunión con las Partes por conferencia telefónica de conformidad con el Artículo 21(1) del Reglamento de Arbitraje.
26. El 20 de mayo de 2019, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 1 (“**RP1**”) con los acuerdos de las Partes sobre cuestiones procesales y las decisiones del Tribunal respecto a los temas controvertidos. Acompañado a la RP1 como Anexo A se incluyó el calendario procesal acordado por las Partes y adoptado por el Tribunal (el “**Calendario Procesal**”). La RP1 dispuso, *inter alia*, que el procedimiento se regía por el Reglamento de Arbitraje en vigor desde el día 10 de abril de 2006; que el idioma del procedimiento sería el español; y que el lugar del procedimiento sería La Haya, Países Bajos. El Sr. Marco Tulio Montañés-Rumayor, Consejero Jurídico del CIADI, actuaría como Secretario del Tribunal, asistido por la Sra. Daniela Argüello, Consejera Jurídica del CIADI.

C. ESCRITOS PRINCIPALES Y SOLICITUDES DE LAS PARTES

27. El 10 de septiembre de 2019, la Demandante presentó el *Memorial de Demanda* (“**Memorial de Demanda**” o “**Demanda**”), acompañado por los anexos documentales D-0034 a D-0184 y las autoridades legales DL-0001 a DL-0079. También se presentaron con el escrito dos declaraciones testimoniales y un informe pericial, a saber: (i) Declaración Testimonial de Álvaro Fernández Gonzalo de fecha 10 de septiembre de 2019; (ii) Declaración Testimonial de Jorge Matuk Chijner de fecha 10 de septiembre de 2019; y (iii) Informe Pericial de fecha 10 de septiembre de 2019 preparado por Manuel Adbala y Sebastián Zuccon de la consultora económica Compass Lexecon, con los anexos CLEX-0001 a CLEX-0082.
28. El 18 de octubre de 2019, la Demandada solicitó la suspensión del procedimiento por un plazo de 60 días con la finalidad de alcanzar un acuerdo amistoso con la Demandante que pusiera fin a la controversia.
29. El 21 de octubre de 2019, la Demandante confirmó su acuerdo sobre la suspensión del procedimiento solicitada por Bolivia.
30. El 24 de octubre de 2019, el Tribunal confirmó a las Partes que: (i) el procedimiento quedaba suspendido hasta el 20 de diciembre de 2019; y que (ii) la suspensión no afectaba la fecha de la audiencia sobre el fondo y jurisdicción (la “**Audiencia**”), pero sí el plazo fijado para el resto de actuaciones procesales, mismas que se extenderían según la duración de la suspensión del procedimiento.
31. El 20 de diciembre de 2019, las Partes informaron al Tribunal que no habían podido alcanzar un acuerdo que pusiera fin a la controversia. Por lo tanto, tal y como fue acordado, el procedimiento se reanudó automáticamente a partir del 21 de diciembre de 2019.
32. El 8 de enero de 2020, el Tribunal actualizó el Calendario Procesal de conformidad con el acuerdo de las Partes de 24 de octubre de 2019.
33. El 2 de marzo de 2020, las Partes informaron al Tribunal que habían acordado enmendar el Calendario Procesal y que dichas modificaciones no alterarían la fecha de la Audiencia ni el plazo para la decisión del Tribunal sobre las solicitudes de exhibición de documentos de las Partes.
34. El 9 de marzo de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 2 (“**RP2**”) reflejando las modificaciones al Calendario Procesal acordadas por las Partes.

35. El 23 de marzo de 2020, la Demandada presentó un *Memorial de Contestación a la Demanda y Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos* (“**Memorial de Contestación**”), junto con los anexos documentales R-0001 a R-0318, las autoridades legales RL-0001 a RL-0115, y los Anexos I a V. También se presentaron junto a dicho escrito cuatro declaraciones testimoniales y un informe pericial, a saber: (i) Declaración Testimonial de Carmen Otálora de fecha 23 de marzo de 2020, junto con el anexo CO-0001; (ii) Declaración Testimonial de Magaly Heredia Pedriel de fecha 23 de marzo de 2020; (iii) Declaración Testimonial de Marcelo Roca Urioste de fecha 23 de marzo de 2020; (iv) Declaración Testimonial de Oscar Ferrufino Morro de fecha 23 de marzo de 2020; y (v) Informe Pericial titulado “Respuesta al Informe Pericial de Compass Lexecon” de fecha 23 de marzo de 2020 preparado por Florin A. Dorobantu y Fabricio X. Nuñez de la consultora The Brattle Group (“**Brattle**”), junto con los anexos BR-0001 a BR-0094.
36. El 31 de marzo de 2020, la Demandante informó al Tribunal que Bolivia presentó documentos confidenciales y/o privilegiados junto con su Memorial de Contestación. Asimismo, la Demandante solicitó al Tribunal que tomara nota del actuar de Bolivia y que se reservaba el derecho de solicitar el remedio que considerara oportuno en su escrito de Réplica.
37. El 8 de abril de 2020, la Demandada presentó sus observaciones a la carta de la Demandante del 31 de marzo de 2020.
38. El 10 de abril de 2020, habiendo considerado las comunicaciones de las Partes, el Tribunal acusó recibo y tomó nota de las mismas.
39. El 11 de mayo de 2020, la Demandante presentó sus observaciones a la solicitud de exhibición de documentos de Bolivia y solicitó al Tribunal que denegara ciertas solicitudes objetadas en el cronograma *Redfern* de Bolivia por no cumplir con la RP1 ni con las Reglas de la IBA sobre la Práctica de la Prueba en el Arbitraje de 2010 (“**Reglas de la IBA**”)².
40. El 12 de mayo de 2020, las Partes presentaron sus solicitudes de exhibición de documentos con sus cronogramas *Redfern*, de conformidad con lo establecido en la Sección 15.5 de la RP1 y el Calendario Procesal.
41. El 13 de mayo de 2020, la Demandada presentó un Cronograma *Redfern* enmendado.

² La Demandante identificó 50 solicitudes en el cronograma *Redfern* de Bolivia como violatorias de su derecho a no revelar o exhibir documentación confidencial y/o privilegiada bajo los Artículos 9.2(b) y 9.3(b) de las Reglas de la IBA.

42. El 13 de mayo de 2020, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar sus observaciones sobre la carta de la Demandante del 11 de mayo de 2020.
43. El 20 de mayo de 2020, la Demananda presentó sus observaciones a la carta de la Demandante del 11 de mayo de 2020.
44. El 29 de mayo de 2020, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 3 (“**RP3**”) junto con sus Anexos A y B en relación a las solicitudes de exhibición de documentos de las Partes. En la RP3, el Tribunal resolvió que los documentos cuya solicitud fue aprobada por el Tribunal en los cronogramas *Redfern* respectivos (Anexos A y B) deberían producirse a más tardar el 15 de junio de 2020. Asimismo, el Tribunal señaló que:
5. (...) las comunicaciones internas entre los funcionarios de un Estado soberano no son necesariamente confidenciales ni privilegiadas por el sólo hecho de ser internas al Estado. La confidencialidad de documentación interna de un Estado puede existir si existen razones de especial sensibilidad política o institucional que el Tribunal Arbitral estime suficientemente relevantes.
6. (...) los documentos preparados en el contexto de, o para los fines de, negociaciones amistosas son privilegiados si no existen razones especiales para ordenar su exhibición³.
45. El 15 de junio de 2020, la Demandada le notificó al Tribunal que en vista de las restricciones impuestas por la pandemia del virus COVID-19, las Partes habían acordado: (i) extender al 22 de junio de 2020 la fecha de exhibición de documentos; (ii) que Bolivia había acordado conceder a BBVA un plazo de dos semanas para realizar una búsqueda razonable y exhibir los documentos que se encontraran en el archivo físico de BBVA Previsión en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra (Bolivia) y que no tuvieran respaldo digital, contadas a partir del momento en que se flexibilizaran las medidas de cuarentena obligatoria en dicha ciudad de tal modo que el personal de BBVA Previsión pudiera acceder al archivo físico mencionado; y (iii) que Bolivia se reservaría su derecho de solicitar las medidas que pudieran corresponder en relación con el Calendario Procesal, siempre en el marco de la conducta colaborativa entre las Partes y la razonable tolerancia ante la pandemia mundial del COVID-19. La Demandante confirmó su acuerdo a la extensión del plazo para realizar la exhibición de documentos mediante correo de la misma fecha.

³ RP3, ¶¶ 5-6.

46. También el 15 de junio de 2020, el Tribunal aprobó la prórroga para la exhibición de documentos y el acuerdo de las Partes en relación con el archivo físico de BBVA Previsión.
47. El 13 de julio de 2020, la Demandante solicitó al Tribunal que cada miembro presentara una declaración suplementaria a la luz de la decisión del comité de anulación de 11 de junio de 2020 en el caso de *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. el Reino de España* que incluyera, en caso de ser necesario: (i) “información relativa a cualquier asunto en el cual [los árbitros] hayan actuado o actúen como abogados o en representación (como miembros de sus firmas actuales o anteriores) de una parte que a su vez haya instruido a The Brattle Group o a Compass Lexecon como perito independiente o como consejero económico, en el contexto de un arbitraje internacional de inversión o comercial”⁴; y (ii) que los árbitros confirmaran “que cualquier nueva relación que se establezca entre [ellos] y The Brattle Group o Compass Lexecon, incluyendo en particular cualquier nueva instrucción a estas consultoras que realice una parte a la que [árbitros] representen o asesoren jurídicamente, ser[ía] revelada oportunamente en este arbitraje”⁵.
48. El 15 y 16 de julio de 2020, los Miembros del Tribunal presentaron declaraciones suplementarias en relación con la solicitud de la Demandante de 13 de julio de 2020.
49. El 20 de octubre de 2020, la Demandante presentó su *Memorial de Réplica y Contestación a las Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos (“Réplica”)*, junto con los anexos documentales D-0185 a D-0401, las autoridades legales DL-0023bis y DL-0080 a DL-0115, y los apéndices A, B y C. También se presentaron con dicho escrito dos declaraciones testimoniales y un informe pericial, a saber: (i) Segunda Declaración Testimonial de Álvaro Fernández Gonzalo de fecha 20 de octubre de 2020; (ii) Segunda Declaración Testimonial de Jorge Matuk Chijner de fecha 20 de octubre de 2020; y (iii) Segundo Informe Pericial de fecha 20 de octubre de 2020 preparado por Manuel Adbala y Sebastián Zuccon de la consultora Compass Lexecon, con los anexos CLEX-0083 a CLEX-0133.
50. En la Sección II de su Réplica, la Demandante solicitó al Tribunal, en relación con el supuesto uso indebido por parte de Bolivia en su Memorial de Contestación de documentos privilegiados que: (i) no tomara en cuenta los argumentos de Bolivia y de su perito basados en documentos privilegiados e ignorara dichos documentos; (ii) instruyera a Bolivia a que no se base en estos argumentos y documentos en su

⁴ Carta de la Demandante de 13 de julio de 2020, p. 1.

⁵ Ibid.

Memorial de Dúplica; y (iii) ordenara a Bolivia a abstenerse de presentar cualquier otro documento privilegiado en lo que resta del arbitraje.

51. El 22 de octubre de 2020, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar sus observaciones sobre la solicitud de la Demandante contenida en el párrafo 23 de su Réplica.
52. El 30 de octubre de 2020, la Demandada se opuso a la solicitud de la Demandante contenida en el párrafo 23 de la Réplica.
53. El 3 de noviembre de 2020, el Tribunal decidió admitir *de bene esse* los documentos controvertidos con sujeción a la decisión final del Tribunal en el Laudo.
54. El 4 de noviembre de 2020, la Demandante solicitó que el Tribunal aclarara su decisión de 3 de noviembre de 2020 respecto a las solicitudes (ii) y (iii) formuladas en el párrafo 23 del Memorial de Réplica mediante las cuales la Demandante solicitaba al Tribunal que “instruy[era] a Bolivia a que no se bas[ara] en estos mismos argumentos y documentos en su Dúplica” y que “orden[ara] a Bolivia abstenerse de presentar cualquier otro documento privilegiado en lo que resta del arbitraje”. Asimismo, la Demandante le solicitó al Tribunal la oportunidad de responder a la carta de Bolivia del 30 de octubre de 2020.
55. El 5 de noviembre de 2020, el Tribunal reiteró que había admitido *de bene esse* los documentos controvertidos y aclaró que dicha decisión aplicaba también a todos los argumentos avanzados sobre la base de los documentos controvertidos. El Tribunal se reservó la decisión sobre la introducción de algún otro documento controvertido que pudiera ser presentado en el futuro. Por último, el Tribunal admitió la solicitud de la Demandante de fecha 4 de noviembre de 2020 de responder a los argumentos de la Demandada en su carta de 30 de octubre de 2020.
56. El 12 de noviembre de 2020, la Demandante presentó sus comentarios a la carta de la Demandada de 30 de octubre de 2021 y solicitó autorización para introducir documentos privilegiados al expediente, en respuesta a los documentos privilegiados presentados por Bolivia en su Contestación.
57. El 13 de noviembre de 2020, Bolivia presentó sus observaciones a la solicitud de la Demandante de 12 de noviembre de 2020, oponiéndose a dicha solicitud.
58. El 13 de noviembre de 2020, el Tribunal concedió la solicitud de la Demandante de 12 de noviembre de 2020, decidiendo admitir “*de bene esse* los documentos al expediente, a condición de que dichos documentos se relacion[aran] con las

negociaciones amistosas entre las [P]artes, y que su número no exced[iera] de 15 documentos”.

59. El 17 de noviembre de 2020, la Demandante introdujo al expediente cinco documentos numerados como Anexos D-0402 a D-0406, de conformidad con la decisión del Tribunal de 13 de noviembre de 2020.
60. El 27 de enero de 2021, las Partes acordaron extender el plazo para la presentación del Memorial de Dúplica y Réplica de Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos del Estado Plurinacional de Bolivia hasta el 12 de febrero de 2021. Asimismo, las Partes confirmaron que la extensión de la fecha no afectaría la fecha de la Audiencia.
61. El 28 de enero de 2021, el Tribunal decidió otorgar la extensión del plazo acordado por las Partes.
62. El 13 de febrero de 2021, la Demandada presentó su *Memorial de Dúplica y Réplica a las Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos* (“**Dúplica**”), junto con los anexos documentales R-0319 a R-0390, las autoridades legales RL-0116 a RL-0144, y los Anexos V y VI. También se presentaron cuatro declaraciones testimoniales y un informe pericial, a saber: (i) Declaración Testimonial de Víctor Ever Ramírez de fecha 12 de febrero de 2021; (ii) Segunda Declaración Testimonial de Magaly Heredia de fecha 12 de febrero de 2021 (iii) Segunda Declaración Testimonial de Marcelo Roca de fecha 12 de febrero de 2021; (iv) Segunda Declaración Testimonial de Oscar Ferrufino Morro de fecha 12 de febrero de 2021; y (v) Informe Pericial titulado “Respuesta al Segundo Informe Pericial de Compass Lexecon” de fecha 12 de febrero de 2021 preparado por Florin A. Dorobantu y Fabricio X. Nuñez de la consultora Brattle Group, junto con los anexos BR-0095 a BR-0162.
63. El 6 de abril de 2021, la Demandante solicitó confirmación de que la Audiencia se llevaría a cabo del 21 al 25 de junio de 2021 de manera virtual.
64. El 12 de abril de 2021, la Demandada confirmó que no prestaba su consentimiento para la realización de la Audiencia en cualquier modalidad distinta a la presencial.
65. El 4 de mayo de 2021, la Demandante presentó su *Dúplica a las Objeciones a la Jurisdicción y Admisibilidad de los Reclamos* (“**Dúplica sobre Jurisdicción**”), junto con el anexo documental D-0407 y las autoridades legales DL-0116 a DL-0119.

66. El 5 de mayo de 2021, la Demandante solicitó la autorización del Tribunal para presentar documentos de apoyo nuevos de conformidad con la Sección 16.3 de la RP1⁶.
67. El 6 de mayo de 2021, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar sus observaciones sobre la solicitud de la Demandante de 5 de mayo de 2021.
68. El 7 de mayo de 2021, las Partes acordaron prorrogar el plazo para presentar sus acuerdos y observaciones sobre el borrador de la Resolución Procesal Núm. 4 hasta el 10 de mayo de 2021.
69. El 10 de mayo de 2021, las Partes presentaron de manera conjunta sus acuerdos sobre el borrador de la Resolución Procesal Núm. 4 y sus propuestas sobre los puntos en desacuerdo.
70. El 13 de mayo de 2021, la Demandada presentó sus observaciones sobre la solicitud de la Demandante de 5 de mayo de 2021.
71. El 14 de mayo de 2021, el Tribunal celebró mediante videoconferencia una reunión organizativa previa a la Audiencia con las Partes.
72. El 17 de mayo de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 4 (“**RP4**”) relativa a la organización y modalidad de la Audiencia. En la RP4, el Tribunal decidió que la Audiencia se celebraría de manera virtual del 21 al 26 de junio de 2021 ya que:

7. El Tribunal es consciente de la grave problemática en materia de salud que representa el COVID-19 para la población en general y, para los participantes de la Audiencia, en particular. En este sentido, el Tribunal considera que tiene una responsabilidad social de prevenir la propagación del virus y debe dar prioridad a la salud de las personas involucradas en la Audiencia.

8. Tomando en cuenta su responsabilidad social de prevenir la propagación del virus y su deber de priorizar la salud de todos los participantes, el Tribunal considera que en las circunstancias actuales no se puede ordenar a las personas involucradas en la Audiencia que viajen y permanezcan en una sala de conferencia durante un período prolongado de tiempo. Asimismo, el Tribunal concuerda con la Demandante que, debido

⁶ A saber : (1) grabaciones de audio de los talleres técnicos mantenidos entre BBVA y Previsión y la Gestora Pública en el ámbito de la migración masiva de datos; (2) Resoluciones Administrativas de la APS Nos. 1.235/2018 y 1.290/2018; (3) estados de resultados de las cuatro AFPs de Uruguay para el año 2016; y (4) extracto del laudo emitido en el caso Vodafone c. India; (5) resoluciones emitidas y recursos presentados entre noviembre de 2020 y abril 2021 en el proceso sancionador iniciado por la APS contra BBVA Previsión por la compra de bonos y cupones fragmentados; (6) Nota de prensa del 25 de enero de 2021; (7) Carta de renuncia del Director de la APS al Ministerio de Economía, del 19 de abril de 2021; (8) Audio de programa radial del 30 de abril de 2021; y (9) Información financiera posterior a la Réplica y modelo de valuación actualizado.

a las restricciones migratorias, no es posible garantizar la asistencia de todos los apoderados, expertos y/o testigos a la Audiencia. Tampoco existe la certeza de que las instalaciones necesarias para llevar a cabo la Audiencia estarán abiertas durante los días previstos para la misma.

9. El Tribunal hace notar que no existen normas que prohíban la realización de una audiencia virtual y que está facultado para ordenar una audiencia virtual bajo el Reglamento de Arbitraje (Mecanismo Complementario).

10. Dicho esto, el Tribunal no está dispuesto a ordenar la postergación de la Audiencia. Primero, no hay certeza de cuando sería posible celebrar una audiencia de manera presencial. Segundo, no es necesario prolongar el procedimiento a una fecha indeterminada.

73. El 21 de mayo de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 5 (“**RP5**”) relativa a la solicitud de la Demandante de 5 de mayo de 2021. En la RP5, el Tribunal decidió: (i) en relación con la solicitud 1, invitar a la Demandante a explicar, a más tardar el 25 de mayo de 2021, quién, cuándo y cómo se encontraron las cuatro nuevas grabaciones, así como explicar por qué no se identificaron previamente (por ejemplo, en la etapa de exhibición de documentos); (ii) no admitir las solicitudes 2 y 3, ya que dichos documentos pudieron haberse presentado con anterioridad; (iii) en relación con la solicitud 4, admitir el referido extracto, siempre y cuando la versión completa del laudo se introdujera al expediente por cualquiera de las Partes al momento en que se hiciera público dicho laudo; (iv) admitir las solicitudes 5, 6, 7, y 8, ya que tanto los documentos como el audio eran recientes y la Demandada no se oponía a su incorporación al expediente; (v) no admitir la solicitud 9. En caso de requerirse, y sujeto a la decisión del Tribunal sobre jurisdicción y responsabilidad, el Tribunal solicitaría a los peritos de ambas Partes que actualicen sus modelos de valuación en una etapa posterior. Asimismo, estableció de conformidad con la Sección 16.3 de la RP1, los documentos y audio admitidos por el Tribunal debían incorporarse al expediente a más tardar el 25 de mayo de 2021. Según la Sección 16.3.2 de la RP1, la Demandada tendría la oportunidad de presentar sus observaciones con respecto a los documentos y audio admitidos a más tardar el 1 de junio de 2021.
74. El 21 de mayo de 2021, la Demandada solicitó la incorporación al expediente de los siguientes documentos de conformidad con la Sección 16.3 de la RP1: (i) Laudo dictado en el caso *Naturgy Energy Group, S.A. y Naturgy Electricidad Colombia S.L. (anteriormente Gas Natural SDG, S.A. Gas Natural Fenosa Electricidad Colombia, S.L.) c. República de Colombia* (Caso CIADI No. UNCT/18/1); (ii) Resolución de la Sala Constitucional Cuarta del Tribunal Departamental de Justicia que deniega la Acción de Amparo Constitucional interpuesta por BBVA Previsión contra la Resolución Ministerial Jerárquica MEFP/VPSF/URJ-SIREFI 004/2021 emitida por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia; (iii) Sentencia 0013/2021

del Tribunal Constitucional de Bolivia que declara improcedente la acción de inconstitucionalidad concreta iniciada por BBVA Previsión; y (iv) Resolución Administrativa APS/DJ/DI/No 088/2021 que sanciona a la AFP Futuro de Bolivia por el pago de sobrepagos en la compra de bonos fragmentados en el mercado secundario.

75. El 22 de mayo de 2021, el Tribunal acusó recibo de la solicitud de Bolivia de 21 de mayo de 2021 e invitó a la Demandante a presentar sus observaciones sobre la misma a más tardar el 25 de mayo de 2021.
76. El 25 de mayo de 2021, la Demandante presentó sus observaciones sobre la solicitud de la Demandada de 21 de mayo de 2021 y contestó a la pregunta del Tribunal sobre las nuevas grabaciones de audio de los talleres técnicos mantenidos entre BBVA y Previsión y la Gestora Pública en el ámbito de la migración masiva de datos.
77. El 27 de mayo de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 6 (“**RP6**”) relativa a la admisibilidad de los documentos solicitados por la Demandante el 5 de mayo de 2021 y por la Demandada el 21 de mayo de 2021.
78. En relación con la solicitud de la Demandante, el Tribunal: (i) señaló que las grabaciones se produjeron en respuesta a la solicitud previa de exhibición de documentos de la Demandada; y (ii) quedó satisfecho con que el retraso en la exhibición de las Grabaciones se debió a los esfuerzos de buena fe de la Demandante de continuar con la búsqueda y la presentación de los documentos solicitados por la Demandada en la fase de producción de documentos. Por lo tanto, el Tribunal decidió admitir las Grabaciones al expediente.
79. En relación con la solicitud de la Demandada, el Tribunal tomó nota que la Demandante no se opuso a la incorporación de los cuatro documentos solicitados por la Demandada y decidió admitirlos al expediente.
80. El 28 de mayo de 2021, la Demandante presentó los nuevos documentos admitidos por el Tribunal, a saber: las grabaciones D-0417 a D-0420.
81. El 28 de mayo de 2021, la Demandada solicitó al Tribunal autorización para presentar sus observaciones sobre las nuevas grabaciones admitidas por el Tribunal en la RP6.
82. El 28 de mayo de 2021, de conformidad con la Sección 16.3.2 de la RP1, el Tribunal decidió: (i) otorgar la solicitud de la Demandada de presentar observaciones sobre las nuevas grabaciones admitidas al expediente de conformidad con la RP6; y (ii) invitó a la Demandante a presentar cualquier comentario que pudiera tener en relación con los cuatro documentos admitidos el 27 de mayo de 2021.

83. El 31 de mayo de 2021, de conformidad con la RP6, la Demandada presentó los documentos admitidos por el Tribunal el 27 de mayo de 2021, a saber: los anexos documentales R-0391 a R-0393 y la autoridad legal RL-0145.
84. El 4 de junio de 2021, la Demandante presentó sus observaciones sobre los documentos presentados por la Demandada el 31 de mayo de 2021.
85. También el 4 de junio de 2021, las Partes acordaron presentar una copia de los votos disidentes de la sentencia del Tribunal Constitucional Plurinacional No. 0013, dictada el 11 de marzo de 2021 que correspondía a la autoridad legal R-0393.
86. El 5 de junio de 2021, la Demandada presentó sus observaciones sobre las grabaciones introducidas por la Demandada el 28 de mayo de 2021.
87. El 10 de junio de 2021, la Demandada solicitó al Tribunal la incorporación al expediente de la decisión emitida por el tribunal en el caso *Infinito Gold c. Costa Rica* con fecha de 3 de junio de 2021, difundida el día 4 de junio de 2021 y publicada el día 8 de junio de 2021, de conformidad con la Sección 16.3 de la RP1 y el párrafo 39 de la RP4. En la misma fecha, la Demandante confirmó que no se oponía a la incorporación de esta nueva autoridad legal al expediente.
88. También el 10 de junio de 2021, el Tribunal admitió al expediente la nueva autoridad legal identificada como RL-0146.

D. LA AUDIENCIA

89. La Audiencia se celebró de manera virtual del 21 al 26 de junio de 2021. Las siguientes personas participaron en la Audiencia:

Tribunal:

Prof. Stanimir A. Alexandrov	Presidente
Sra. Valeria Galíndez	Árbitro
Sr. Yves Derains	Árbitro

Secretariado del CIADI:

Sr. Marco Tulio Montañés-Rumayor	Secretario del Tribunal
Sra. Daniela Argüello	Secretaria del Tribunal
Sra. Anastasia Tsimberlidis	Paralegal

En representación de la Demandante:

Abogados

Sra. Noiana Marigo	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Lluís Paradell	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Sra. Sofía Klot	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Rafael Murillo	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Sr. Santiago Gatica	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Marta García Bel	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Sr. Alexandre Alonso	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Sr. Pedro Ramírez	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Rodrigo Millán	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Diego Pérez	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Laura Lozano	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Sr. Adam Betts	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP

Asesores de la Demandante

Sra. T-zady Guzman	FTI Consulting
Sra. Yesica Crespo	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Cassia Cheung	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sra. Elizabeth Leffage	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Pedro Legris	Compass Lexecon
Sra. Julieta Fridland	Compass Lexecon

Personas de Soporte Técnico

Sr. Julian Sierra	Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP
Sr. Felix Fournier	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Sr. Emilio Brea	Compass Lexecon
Sra. Samantha Neto	Compass Lexecon

Representantes de la Parte

Sr. Rubén Durán de los Ríos	BBVA
Sra. María Jesús Arribas de Paz	BBVA
Sr. Ignacio Lacasta Casado	BBVA
Sr. Jacobo de Nicolás y de Benito	BBVA
Sr. Gonzalo Fernández Mendieta	BBVA

Testigos

Sr. Álvaro Fernández Gonzalo	BBVA
Sr. Jorge Matuk Chijner	BBVA

Peritos

Sr. Manuel Abdala	Compass Lexecon
Sr. Sebastián Zuccon	Compass Lexecon

En representación de la Demandada:

Abogados

Sr. Osvaldo César Guglielmino	Guglielmino Derecho Internacional
Sr. Guillermo Moro	Guglielmino Derecho Internacional
Sra. María de la Colina	Guglielmino Derecho Internacional
Sr. Alejandro Vulejser	Guglielmino Derecho Internacional
Sr. Cristian De Fazio	Guglielmino Derecho Internacional
Sra. Abril Elverdin	Guglielmino Derecho Internacional
Sra. Lucía Ojeda	Guglielmino Derecho Internacional
Sr. Matías Toselli	Guglielmino Derecho Internacional

Representantes de la Parte

Sr. Wilfredo Chavez Serrano	Procuraduría General del Estado – Estado Plurinacional de Bolivia
Sra. Patricia Guzmán Meneses	Procuraduría General del Estado – Estado Plurinacional de Bolivia
Sr. Juan Alvaro Raznatovic Cruz	Procuraduría General del Estado – Estado Plurinacional de Bolivia
Sr. Luis Guillermo Chura Flores	Procuraduría General del Estado – Estado Plurinacional de Bolivia
Sr. Walter Alejandro Yañez Guzmán	Procuraduría General del Estado – Estado Plurinacional de Bolivia
Sr. Néstor Nicanor Huanca	Procuraduría General del Estado – Estado Plurinacional de Bolivia

Testigos

Sr. Oscar Ferrufino Morro	Testigo de hecho
Sra. Carmen Otálora	Testigo de hecho
Sr. Marcelo Roca	Testigo de hecho

Peritos

Sr. Florin Dorobantu	The Brattle Group
Sr. Fabricio Núñez	The Brattle Group

Estenógrafos

Sra. Claire Hill	Claire Hill Real Time Reporting
Sra. María Eliana Da Silva	D. R. Esteno
Sra. Regina Spector	D. R. Esteno

Intérpretes

Sr. Daniel Giglio
Sr. Charles Roberts
Sr. Silvia Colla

Técnicos

Sr. Craig Dudash	FTI
Sr. Scott Duval	FTI

90. Al inicio del quinto día de la Audiencia (el 25 de junio de 2021), la Demandada le solicitó al Presidente del Tribunal la palabra antes de comenzar con el interrogatorio directo de los señores Florin Dorubantu y Fabricio Nuñez, peritos de Brattle. En dicha intervención la Demandada manifestó lo siguiente:

Durante la sesión de breakout room que teníamos cada una de las partes asignadas, en nuestro breakout room notamos que estuvo presente conectada desde el principio una abogada del equipo de la demandante. No estamos con esto infiriendo ninguna voluntariedad ni acusando al respecto, pero es sumamente irregular. Tuvimos a una persona del equipo de la demandante, la señora Laura Lozano en el breakout room de la demandada durante toda la sesión de salas separadas previo al inicio de la sesión. Apenas lo notamos porque permaneció allí, lo avisamos a Craig de FTI y rápidamente intentaron removerla y aquí estamos. Esto pasó hace segundos (...) ⁷.

91. A su vez, la Demandante presentó sus observaciones sobre el asunto de la referencia (el “**Incidente**”):

Me acaban de informar, no lo sabíamos, porque la persona en cuestión dejó el ordenador conectado y se fue a almorzar. Estamos en Madrid. Es hora del almuerzo. Y no se dio cuenta de que estaba -- porque si lo hubiera visto, hubiera salido automáticamente, sin duda. No tenemos nada más que decir ⁸.

⁷ Véase transcripción al español del Tr. Día 5, pPág. 1132:, línea 20 -a Pág. 1134:, línea 9. 3.

⁸ Véase Tr. Día 5, pág. 1135, 5:14.

92. Después de haber escuchado las observaciones de ambas Partes, el Presidente del Tribunal (i) propuso que la Sra. Laura Lozano hiciera una declaración del Incidente; (ii) se procediera con el interrogatorio directo de los peritos de Brattle; e (iii) invitó a la Demandada a presentar una solicitud formal por escrito sobre el Incidente⁹.
93. Acto seguido se procedió con el interrogatorio directo de los peritos de Brattle.
94. Habiendo concluido el interrogatorio directo de los peritos de Brattle, y antes de comenzar con el conainterrogatorio de dichos peritos, Bolivia manifestó que luego de haber escuchado las observaciones de la Demandante, objetaba la realización de dicho conainterrogatorio¹⁰. A su vez, la Demandante presentó observaciones adicionales sobre el Incidente¹¹.
95. Habiendo escuchado la posición de las Partes, el Tribunal decidió preliminarmente: (i) proceder con el conainterrogatorio de los peritos de Brattle; y (ii) reservarse la decisión sobre la permanencia en el expediente del conainterrogatorio de los peritos de Brattle¹².
96. El 25 de junio de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 7 (la “**RP7**”), solicitando a FTI como operador de la Audiencia, y a la Sra. Laura Lozano, brindar declaraciones sobre el Incidente a más tardar el sábado 26 de junio de 2021. Asimismo, el Tribunal invitó: (i) a la Demandada, si así lo deseaba, a presentar una solicitud por escrito al Tribunal en relación con el Incidente, cinco días después de haber recibido las declaraciones sobre el Incidente del operador FTI y la Sra. Lozano; y (ii) a la Demandante, a realizar cualquier observación que pudiera tener sobre la eventual solicitud de la Demandada, cinco días después de su recepción.
97. El 25 de junio de 2021, de conformidad con el párrafo 2, inciso (i) de la RP 7, el Sr. Craig Dudash, Director Senior de FTI, presentó su declaración en inglés, junto con un anexo (la “**Declaración Dudash**”).
98. El 26 de junio de 2021, de conformidad con el párrafo 2, inciso (ii) de la RP7, la Sra. Lozano presentó su declaración junto con dos anexos (la “**Declaración Lozano**”).

⁹ Véase Tr. Día 5, págs. 1136:20-1137:4.

¹⁰ Véase Tr. Día 5, págs. 1172:17-1173:8; asimismo véase Tr. Día 5, págs.1175:14-1176:7.

¹¹ Véase Tr. Día 5, págs. 1177:4-1178:4.

¹² Véase Tr. Día 5, pág. 1178:5-20.

99. El 28 de junio de 2021, de conformidad con la Sección 16.3 de la RP1 y el párrafo 38 de la RP4, la Demandante solicitó al Tribunal autorización para incorporar al expediente un documento nuevo de fecha 1 de junio de 2021.

E. PROCEDIMIENTO POSTERIOR A LA AUDIENCIA

100. El 29 de junio de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 8 (“**RP8**”) sobre “Cuestiones Posteriores a la Audiencia”, incluyendo el plazo y forma para las correcciones a las transcripciones y los escritos posteriores a la Audiencia (“**EPAs**”).
101. El mismo día, la Demandada solicitó al Tribunal que (i) ordenara a la Demandante a brindar mayor información sobre la obtención del documento de fecha 1 de junio de 2021; y (ii) que le concediera un plazo para manifestarse respecto de la solicitud de la Demandante de 28 de junio de 2021.
102. El 30 de junio de 2021, el Tribunal invitó: (i) a la Demandada a realizar cualquier observación a la solicitud de la Demandante de fecha 28 de junio de 2021; y (ii) a la Demandante a presentar cualquier observación que pudiera tener sobre la comunicación de la Demandada de 29 de julio de 2021.
103. El 2 de julio de 2021, de conformidad con el párrafo 2, inciso (iii) de la RP7, la Demandada presentó sus observaciones sobre las declaraciones del Sr. Dudash y la Sra. Lozano.
104. El 7 de julio de 2021, la Demandada remitió al Tribunal a su comunicación del 29 de junio de 2021 y solicitó la inadmisibilidad del documento que la Demandante pretendía incorporar al expediente mediante su solicitud de 29 de junio de 2021.
105. Asimismo, el 7 de julio de 2021, la Demandante contestó a las observaciones de la Demandada de 29 de junio de 2021.
106. El 8 de julio de 2021, la Demandada solicitó al Tribunal que solicitara a la Demandante “que prove[yer]a, con carácter de declaración jurada, una explicación exhaustiva y precisa de (i) las personas involucradas en la obtención por parte de BBVA del documento que la Demandante pretende incorporar al expediente, (ii) las circunstancias en que la Demandante obtuvo dicho documento”¹³; y (iii) “autori[zara] a Bolivia a presentar comentarios en un plazo razonable luego de que la [Demandante] h[ubiera] proveido [lo solicitado]”¹⁴.

¹³ Correo de la Demandada de fecha 8 de julio de 2021, punto. 1.

¹⁴ Correo de la Demandante de fecha 8 de julio de 2021, punto 2.

107. El 8 de julio de 2021, el Tribunal invitó a la Demandante a presentar sus comentarios sobre la comunicación de la Demandada de 8 de julio de 2021.
108. El 9 de julio de 2021, la Demandante presentó sus comentarios a las observaciones de la Demandada de 2 de julio de 2021 de conformidad con la RP7.
109. El 12 de julio de 2021, la Demandante presentó sus observaciones a la solicitud de la Demandada de 8 de julio de 2021 y reiteró su solicitud de que el Tribunal autorice a la Demandante a incorporar al expediente el documento contenido en su solicitud de 28 de junio de 2021. Asimismo, la Demandada solicitó al Tribunal autorización para presentar comentarios sobre dicha carta.
110. El 13 de julio de 2021, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar sus observaciones sobre la carta de la Demandante de 12 de julio de 2021.
111. El 15 de julio de 2021, la Demandada contestó a la carta de la Demandante de 12 de julio de 2021 reitarando su solicitud del 8 de julio de 2021.
112. El 20 de julio de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 9 (“**RP9**”) sobre el Incidente. El Tribunal decidió de conformidad con el párrafo 2, inciso (v) de la RP7:
 - a) que no se requiere de mayor información ni de la toma de acciones adicionales para resolver la solicitud de la Demandada en relación con el Incidente; y
 - b) que el contrainterrogatorio de los peritos de Brattle realizado durante la Audiencia el 25 de junio de 2021 seguirá formando parte del expediente.
113. El 23 de julio de 2021 y tras solicitudes de (i) la Demandante con fechas de 28 de junio, y 7 y 12 de julio de 2021; y (ii) de la Demandada con fechas de 29 de junio, y 7, 8 y 15 de julio de 2021, el Tribunal emitió la Resolución Procesal Núm. 10 (“**RP10**”) que: (i) rechazó la solicitud de admisibilidad de un nuevo documento solicitada por la Demandante el 28 de junio de 2021; y (ii) en vista del punto (i) no estimó necesario pronunciarse sobre la solicitud de la Demandada ya que el nuevo documento no fue admitido.
114. El 26 de julio de 2021, las Partes presentaron sus escritos posteriores a la Audiencia.
115. El 27 de agosto de 2021, la Demandante informó al Tribunal que el 20 de agosto de 2021 se le notificó a Previsión una carta de la Autoridad Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) que requiere a Previsión dar cumplimiento a la Resolución Ministerial Jerárquica Núm. 004 del 29 de enero de 2021.

116. También el 27 de agosto de 2021, el Tribunal acusó recibo y tomó nota de la carta de la Demandante de la misma fecha.
117. El 30 de agosto de 2021, la Demandada solicitó al Tribunal oportunidad para presentar comentarios sobre la carta de la Demandante de 27 de agosto de 2021.
118. El 31 de agosto de 2021, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar comentarios sobre la carta de la Demandante de 27 de agosto de 2021.
119. El 3 de septiembre de 2021, la Demandada presentó sus observaciones sobre la carta de la Demandante de 27 de agosto de 2021.
120. El 7 de septiembre de 2021, el Tribunal acusó recibo y tomó nota de las observaciones de la Demandada de 3 de septiembre de 2021.
121. El 29 de octubre de 2021, la Demandante solicitó al Tribunal, con fundamento en la Sección 16.3 de la RP1, autorización para incorporar al expediente el Decreto Supremo No. 4585 emitido el 15 de septiembre de 2021.
122. El 29 de octubre de 2021, el Tribunal invitó a la Demandada a presentar sus comentarios sobre la comunicación de la Demandante de esa misma fecha.
123. El 6 de noviembre de 2021, la Demandada presentó sus observaciones a la solicitud de la Demandante del 29 de octubre de 2021.
124. El 8 de noviembre de 2021, el Tribunal decidió admitir el Decreto Supremo No. 4585 al expediente el cual quedó numerado como anexo documental D-0421.
125. El 17 de mayo de 2022, el Tribunal invitó a las Partes a presentar de manera simultánea y sin copiar a la contraparte, sus declaraciones sobre costos a más tardar el 16 de junio de 2022. Asimismo, el Tribunal decretó el cierre del procedimiento de conformidad con el Artículo 44 del Reglamento de Arbitraje.
126. El 16 de junio de 2022, las Partes presentaron sus declaraciones sobre costos.

III. ANTECEDENTES DE HECHO

127. En virtud de los alegatos orales y escritos de las Partes, el Tribunal considera que los hechos relacionados con la controversia son los que se describen a continuación. Salvo en los casos en que se describen como argumentos de una u otra Parte, se entiende que estos hechos no son controvertidos.

A. LA INVERSIÓN - BBVA PREVISIÓN

128. En febrero de 1997, BBVA constituyó en Bolivia la sociedad AFP – Previsión BBV S.A., la cual, producto de la fusión entre el BBV y el banco Argentaria, en noviembre de 2002 pasó a denominarse Previsión BBVA – AFP S.A.¹⁵. La Demandante posee, directa e indirectamente, el 80% del capital social de BBVA Previsión¹⁶.
129. BBVA Previsión es titular de: (i) los derechos derivados del Contrato y (ii) la licencia otorgada el 30 de abril de 1997 por la Superintendencia de Pensiones para actuar como la AFP (la “Licencia”)¹⁷.

B. LA PRIVATIZACIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN 1996 Y LA INVERSIÓN DE BBVA

130. Previo a la expedición de la Ley No. 1.732 de 1996 (“**Ley de Pensiones de 1996**”), el sistema de pensiones en Bolivia era administrado por el Estado a través del Fondo de Pensiones Básicas- FOPEBA- y otros fondos complementarios¹⁸. Dicho sistema funcionaba bajo la modalidad de “reparto” o “*pay as you go*”¹⁹.
131. El 29 de noviembre de 1996, Bolivia emprendió una reforma estructural al sistema de pensiones a través de la promulgación de la Ley de Pensiones de 1996, la cual fue reglamentada mediante el Decreto Supremo No. 24.469 (“**Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996**”).²⁰ Con la reforma se instauró el sistema de capitalización individual en el que los aportes de los afiliados serían depositados en cuentas

¹⁵ Véase Escritura pública acreditando la constitución y existencia legal de BBVA Previsión, 25 de febrero de 1997, **Anexo D-0008**; Escritura pública acreditando el cambio de denominación social de BBVA Previsión, 15 de noviembre de 2002, **Anexo D-0010**.

¹⁶ Véase Demanda, ¶¶ 23-24. Véase también Certificado del Directorio de BBVA Previsión y Matrícula de Comercio de BBVA Previsión otorgada por el Registro de Comercio de Bolivia, 22 de junio de 2018, **Anexo D-0033**; Acta de manifestaciones a instancia de BBVA Pensiones, 30 de julio de 2018, **Anexo D-0032**.

¹⁷ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, **Anexo D-0006**; Licencia para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 30 de abril de 1997, **Anexo D-0007**.

¹⁸ Véase H. von Gersdorff, “Pension Reform in Bolivia: Innovative Solutions to Common Problems” en: Banco Mundial, Documento de Trabajo No. 1832 (1997), pp. 5-6, **Anexo D-0041**.

¹⁹ Véase L. Evia Vizcarra, M. Fernández Moscoso, “Reforma de pensiones y determinantes de la afiliación al seguro social de largo plazo en Bolivia”, Vol. 72 (No. 287) El Trimestre Económico (2005), p. 2, **Anexo D-0069**; A. Zviniene, T. Packard, “A Simulation of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?”, Banco Mundial (2004), p. 5, **Anexo D-0067**.

²⁰ Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, **Anexo D-0002**; Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, **Anexo D-0003**.

individuales administradas por empresas privadas cuyo único objeto social era la administración de fondos de pensiones – las AFPs.²¹

132. Según la Ley de Pensiones de 1996, las AFPs tendrían a su cargo “[l]a administración y el otorgamiento de las prestaciones de jubilación, invalidez, muerte, gastos funerarios y riesgos profesionales del seguro social obligatorio de largo plazo”²².
133. Principalmente, las AFPs estarían encargadas de cobrar las cotizaciones y primas al empleador, administrar los portafolios de inversiones de acuerdo con la ley y el reglamento, cumplir con las disposiciones referentes a límites de inversión y clasificación de riesgos, y pagar las pensiones y los beneficios de la capitalización, entre otros servicios²³.
134. La Ley de Pensiones de 1996 dispuso que las actividades de las AFPs serían remuneradas a través del cobro de comisiones y/o primas y que el sistema sería vigilado por la Superintendencia de Pensiones (“**Superintendencia**”)²⁴.
135. Para poder operar como AFP, los interesados debían participar en un proceso de licitación pública, previo el cumplimiento de ciertos requisitos, para obtener una licencia de parte de la Superintendencia²⁵.
136. El 13 de septiembre de 1996, BBVA (en ese entonces BBV) se presentó a la licitación internacional organizada por el Ministerio de Capitalización para ser seleccionada como una AFP²⁶.
137. El 23 de enero de 1997, Bolivia adjudicó la licitación a BBVA y a otro consorcio extranjero denominado Invesco-Argentaria²⁷. BBVA constituyó como compañía

²¹ Véase L. Evia Vizcarra, M. Fernández Moscoso, “Reforma de pensiones y determinantes de la afiliación al seguro social de largo plazo en Bolivia”, Vol. 72 (No. 287) El Trimestre Económico (2005), p. 7, **Anexo D-0069**.

²² Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 27 **Anexo D-0002**.

²³ Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 31 **Anexo D-0002**.

²⁴ Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Arts. 31, 44, 46-51, **Anexo D-0002**.

²⁵ Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Arts. 7, 28-29, **Anexo D-0002**.

²⁶ Véase Documentación presentada por BBV en la primera etapa de la licitación pública internacional para la selección de las AFPs, 13 de septiembre de 1996, **Anexo D-0038**.

²⁷ Véase Decreto Supremo No. 24.471, 23 de enero de 1997, **Anexo D-0004**; Decreto Supremo No. 24.470, 23 de enero de 1997, **Anexo D-0043**.

local a BBVA Previsión, mientras Invesco-Argentaria constituyó Futuro de Bolivia S.A. – AFP (“**Futuro**”)²⁸.

138. En el primer trimestre de 1997, Previsión y Futuro firmaron con la Superintendencia los respectivos contratos para la administración de fondos de pensiones en los cuales se dividió el mercado geográficamente²⁹. De acuerdo con las condiciones establecidas en la licitación, las AFPs coexistirían hasta el 2001 en las ciudades de La Paz, El Alto, Santa Cruz de la Sierra y Cochabamba. BBVA Previsión se encargaría de operar en el sudeste de Bolivia y Futuro en el noroeste, y no entrarían nuevos participantes al mercado de pensiones³⁰. Finalizado el periodo de exclusividad, las dos AFPs podrían operar en todo el territorio boliviano.
139. La Superintendencia y Previsión estipularon que el Contrato tendría por objeto:³¹
- a) Convenir disposiciones sobre la titularidad de las acciones que componen el capital social de la AFP y sobre la transferencia de dichas acciones durante el Periodo de Exclusividad.
 - b) Convenir los términos y condiciones para el otorgamiento de la Licencia a la AFP.
 - c) Convenir la prestación de los Servicios.
 - d) Convenir la remuneración de la AFP por la prestación de los Servicios.
 - e) Convenir el régimen de exclusividad para la prestación de los Servicios, incluyendo el Periodo de Exclusividad, el Área de Exclusividad y las Metas.
 - f) El otorgamiento de declaraciones y garantías por la AFP, los Titulares de la Participación Comprometida y los Garantes.
 - g) El otorgamiento de garantías.

²⁸ Véase Demanda, ¶ 53.

²⁹ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, **Anexo D-0006**. Véase también Demanda, ¶ 54.

³⁰ Véase Demanda, ¶¶ 55-56.

³¹ Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, Cláusula 4, **Anexo D-0006**.

140. En relación con la vigencia del Contrato acordaron lo siguiente³²:

16.1 Vigencia

El Contrato mantendrá su vigencia hasta el debido cumplimiento de las obligaciones de la AFP especificadas en el Contrato.

16.2 Resolución anticipada

El Contrato quedará resuelto anticipadamente, en forma definitiva y sin necesidad de formalidades, en caso de que la Licencia otorgada a la AFP sea revocada. Si la AFP impugna la revocatoria de la Licencia, el Contrato seguirá ejecutándose por las partes y su resolución sólo será efectiva en el momento en que la revocatoria quede firme y no puedan oponer contra ella los recursos legales previstos en la Ley de Pensiones.

Si el Contrato queda resuelto, la AFP, los Titulares de la Participación Comprometida y los Garantes quedan obligados a prestar la colaboración necesaria a la Superintendencia para que otra Administradora de Fondos de Pensiones continúe la prestación de los Servicios.

16.3 Continuidad en la prestación de los Servicios

Concluida la vigencia del Contrato y mientras la Licencia de la AFP no sea revocada, ésta continuará prestando los Servicios de conformidad con la Ley de Pensiones y las Normas Reglamentarias. (...)

141. En relación con la vigencia de la Licencia, se estableció en el Contrato que “sólo pod[ía] ser revocada por la Superintendencia por las causales y previo cumplimiento de los procedimientos establecidos en la Ley de Pensiones y en las Normas Reglamentarias”³³. Igualmente se estableció como condición para recibir las Licencias el otorgamiento de una garantía de cumplimiento a favor de la Superintendencia³⁴.

142. El 18 de marzo de 1997, BBVA otorgó la garantía exigida por el Contrato y el 30 de abril de 1997 la Superintendencia otorgó a BBVA Previsión la Licencia para operar como AFP³⁵.

³² Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, Cláusula 16, **Anexo D-0006**.

³³ Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, Cláusula 6.8, **Anexo D-0006**

³⁴ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, Cláusula 18.1, **Anexo D-0006**.

³⁵ Véase Garantía de BBVA, 14 de marzo de 1997, **Anexo D-0005**; Licencia para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 30 de abril de 1997, **Anexo D-0007**.

143. El Contrato fue posteriormente modificado por las Partes en dos ocasiones: primero el 22 de abril de 1999 y después el 2 de octubre de 2000³⁶.
144. Paralelamente, el 25 de enero de 2000 se formalizó en España la fusión entre el Banco Bilbao Vizcaya S.A., accionista mayoritario de Previsión, y Argentaria Caja Postal y Banco Hipotecario, S.A., accionista mayoritario de Futuro³⁷. Dado que la regulación boliviana únicamente le permitía la participación en una de las dos AFPs, el 23 de marzo de 2001, BBVA vendió su participación en Futuro por un valor de diecinueve millones de dólares (US \$19.000.000) a las sociedades Zurich South America Invest Ltd. y La Boliviana Ciacruz Seguros Personales S.A.³⁸.
145. En el 2002, la Superintendencia convocó a una licitación pública internacional para el otorgamiento de una licencia a una nueva AFP. Dicho proceso fue declarado desierto el 16 de julio de 2002 al no existir “ninguna expresión de interés ni propuesta presentada”³⁹.

C. LA NACIONALIZACIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES (2009)

146. Bolivia decidió nacionalizar los servicios de administración de pensiones a través de la reforma constitucional de 7 de febrero de 2009. El nuevo texto de la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (la “**Constitución**”) dispuso:⁴⁰

Artículo 45°(...)

II. La seguridad social se presta bajo los principios de universalidad, integralidad, equidad, solidaridad, unidad de gestión, economía, oportunidad, interculturalidad y eficacia. Su dirección y administración corresponde al Estado, con control y participación social. (...)

VI. Los servicios de seguridad social pública no podrán ser privatizados ni concesionados.

³⁶ Véase Adenda al Contrato para la Prestación de Servicios por una AFP, 22 de abril de 1999, **Anexo D-0047**; Adenda al Contrato para la Prestación de Servicios por una AFP, 2 de octubre de 2000, **Anexo D-0054**.

³⁷ Véase BBVA, Memoria Anual, 2002, p. 149, **Anexo D-0060**.

³⁸ Véase Carta de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (Sr. Pablo Gottret Valdes) a BBVA (Sr. Emilio de Ybarra y Churruca), 22 de noviembre de 1999, **Anexo D-0050**; Contrato de compraventa de acciones entre BBVA, Zurich y La Boliviana Ciacruz Seguros Personales, 23 de marzo de 2001, **Anexo D-0056**.

³⁹ SPVS, Acta de cierre de presentación de propuestas de la licitación pública internacional el otorgamiento de licencia a una Administradora de Fondos de Pensiones, 16 de julio de 2002, **CLEX-0105**.

⁴⁰ Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia, 7 de febrero de 2009, Art. 45, **Anexo D-0087** (énfasis añadido por el Tribunal).

147. Con el propósito de dar cumplimiento al mandato constitucional, el 10 de diciembre de 2010, Bolivia promulgó la Ley de Pensiones No. 65 (“**Ley No. 65**” o “**Ley de Nacionalización**”) en la que creó el Sistema Integral de Pensiones (“**SIP**” o “**Sistema**”)⁴¹. En sus Artículos 147 y 150, la Ley No. 65 estableció la transferencia de la administración del sistema de pensiones nuevamente a manos del Estado.⁴²

Artículo 147°- (Administración) La administración del Sistema Integral de Pensiones estará a cargo de una Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo, la cual se constituirá como una Empresa Pública Nacional Estratégica, de derecho público, (...).

(...)

Artículo 150° - (Inicio de actividades)

- I. Se autoriza al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a proveer los bienes muebles, inmuebles y los recursos financieros necesarios para el inicio de actividades de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo en el marco de la presente Ley y sus decretos reglamentarios.
- II. Mediante reglamento se establecerá el plazo y procedimiento para el inicio de actividades de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo.

148. En el mismo sentido, la Ley de Nacionalización creó un Capítulo Único de Transición que determinó:

- i. Que el período de transición para el inicio de actividades de la Gestora sería determinado por Decreto Supremo⁴³.
- ii. El deber de las AFPs de transferir a la Gestora “toda la información, documentos, expedientes con sus respectivos respaldos, bases de datos que se encuentran a su cargo y otros, siendo responsables de la documentación e información que transfieran”⁴⁴. La forma en la que se llevaría a cabo esta transferencia sería determinada mediante reglamento⁴⁵.

⁴¹ Véase Ley No. 065, 10 de diciembre de 2010, **Anexo D-0013**.

⁴² *Id.*, Arts. 147, 150, **Anexo D-0013** (énfasis añadido por el Tribunal).

⁴³ *Id.*, Art. 174, **Anexo D-0013**.

⁴⁴ *Id.*, Art. 175.I, **Anexo D-0013**.

⁴⁵ *Id.*, Art. 175.II, **Anexo D-0013**

- iii. El deber de las AFPs de transferir a la Gestora todas las obligaciones, activos, pasivos y patrimonio de todos los fondos a su cargo en los plazos, modalidades y procedimientos a ser determinados por el reglamento⁴⁶.
- iv. El deber de continuidad de servicios a cargo de las AFPs en los siguientes términos:⁴⁷

Las Administradoras de Fondos de Pensiones continuarán realizando todas las obligaciones determinadas mediante Contrato de prestación de servicios suscritos con el Estado Boliviano en el marco de la Ley No 1732, de Pensiones, Decretos Supremos y normativa regulatoria reglamentaria, así como lo dispuesto en la presente Ley y disposiciones reglamentarias del Sistema Integral de Pensiones, asumiendo las obligaciones, atribuciones y facultades conferidas a la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo, mientras dure el periodo de transición (...).

- 149. Adicionalmente, la Ley No. 65 determinó que las funciones de fiscalización del sistema que hasta esa fecha habían sido desarrolladas por la Superintendencia iban a ser asumidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS (“APS”)⁴⁸.
- 150. Finalmente, la Ley No. 65 estableció que una vez “[f]inalizado el periodo de transición los Contratos y Adendas suscritos por las [AFPs] con la [Superintendencia], quedarán resueltos”⁴⁹ sin establecer indemnización alguna por la terminación de los contratos o la transferencia de información.
- 151. Seis semanas después, Bolivia reglamentó parcialmente la Ley No. 65 con la expedición del Decreto Supremo No. 778 del 26 de enero de 2011⁵⁰. En el decreto se ordenó de manera transitoria que hasta que la Gestora asumiera la administración del SIP, “[l]as obligaciones establecidas en la Ley No. 65 y sus reglamentos ser[ía]n asumidas por las [AFPs]”⁵¹.

⁴⁶ *Id.*, Art. 176.I, **Anexo D-0013**

⁴⁷ *Id.*, Art. 177, **Anexo D-0013**.

⁴⁸ *Id.*, Art. 167, **Anexo D-0013**.

⁴⁹ *Id.*, Art. 192, **Anexo D-0013**.

⁵⁰ Véase Decreto Supremo No. 778, 26 de enero de 2011, **Anexo D-0096**.

⁵¹ Decreto Supremo No. 778, 26 de enero de 2011, Art. Transitorio único (1), **Anexo D-0096**.

D. LAS NEGOCIACIONES ENTRE BBVA Y BOLIVIA

152. Promulgada la Constitución y previo a la expedición de la Ley de Nacionalización, en el segundo semestre de 2010, Bolivia y BBVA Previsión tuvieron acercamientos para iniciar un proceso de negociación.

1. Los acercamientos iniciales (2010-2013)

153. Entre 2010-2013, BBVA y Bolivia intercambiaron varios documentos en los que exploraron cuatro propuestas: diferentes (i) la compra del sistema y otros activos informáticos; (ii) la venta de las acciones de Previsión junto con los servicios de acompañamiento en el proceso de entrada en operación; (iii) la adquisición de las acciones de BBVA Previsión y ciertos activos inmuebles; y (iv) la compra del paquete accionario de la AFP incluyendo el tratatamiento de los aportes en mora en proceso de cobro.

154. Los hechos que a continuación se describen provienen de documentos que fueron admitidos *de bene esse* por el Tribunal en su comunicación del 5 de noviembre de 2020. El Tribunal se referirá al contenido de los mismos en esta sección, sin perjuicio de la decisión de fondo sobre la admisibilidad de los documentos que será tratada más adelante.

a) Primera propuesta: la adquisición del sistema informático de la AFP y otros activos técnicos

155. En julio de 2010, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas manifestó a BBVA Previsión que estaba “evaluando la posibilidad de una eventual adquisición de sistemas informáticos, equipos y otros activos técnicos y de soporte general para el funcionamiento de una [AFP]”⁵². En ese sentido, solicitó a Previsión enviar una propuesta en caso de estar interesada⁵³.

156. La AFP manifestó que la transferencia de los activos en los términos sugeridos por el Ministerio implicaban la imposibilidad de cumplir con las obligaciones establecidas en el Contrato y acarrearía perjuicios a los afiliados y a la compañía. Sin embargo, expresó que estaría dispuesta a analizar la solicitud del Estado “siempre que la

⁵² Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 15 de julio de 2010, **Anexo R-0002**.

⁵³ *Ibid.*

transacción se articulara jurídica y económicamente de forma tal, que no se produjeran los perjuicios enunciados”⁵⁴.

157. En septiembre de 2010, los directivos de Previsión se reunieron con el Viceministro de Pensiones y Servicios Financieros⁵⁵. Como resultado de la reunión, el 3 de diciembre de 2010, Bolivia solicitó a BBVA que presentara propuestas concretas para (i) la adquisición de la AFP, exceptuando las obligaciones de cobro judicial de los aportes no pagados (el “**Proceso Ejecutivo Social**” o “**PES**”) y (ii) la adquisición de los activos para el funcionamiento de la Gestora⁵⁶.
158. En respuesta a la solicitud de Bolivia, BBVA Previsión reiteró su disposición para iniciar conversaciones sobre las posibles transacciones y solicitó que se llevase a cabo una segunda reunión para profundizar el tema, la cual se llevó a cabo el 17 de diciembre de 2010⁵⁷.

b) Segunda propuesta: Memorando de Información de BBVA de 23 de diciembre de 2010

159. El 23 de diciembre de 2010, BBVA envió al Ministro de Economía y Finanzas Públicas un Memorando de Información de la misma fecha para su consideración (el “**Memorando de Información**”)⁵⁸.
160. En el Memorando de Información, BBVA presentó los indicadores generales del negocio e hizo una descripción de la organización, estructura, funcionamiento y operativa de Previsión⁵⁹.
161. En ese mismo documento, la Demandante propuso al Estado boliviano venderle las acciones de BBVA Previsión y, de considerarlo necesario, prestarle los servicios de: (i) desarrollos informáticos necesarios para aplicar los cambios normativos;

⁵⁴ Carta de BBVA Previsión dirigida al Ministerio de Economía y Finanzas, 22 de julio de 2010, p. 1, **Anexo R-0003**.

⁵⁵ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 7 de septiembre de 2010, **Anexo R-0004**; Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 3 de diciembre de 2010, **Anexo R-0005**.

⁵⁶ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 3 de diciembre de 2010, **Anexo R-0005**.

⁵⁷ Véase Carta de BBVA Previsión dirigida al Ministerio de Economía y Finanzas, 10 de diciembre de 2010, **Anexo R-0006**; Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 15 de diciembre de 2010, **Anexo R-0007**.

⁵⁸ Véase Carta de BBVA Previsión dirigida al Ministerio de Economía y Finanzas, 23 de diciembre de 2010, **Anexo R-0008**.

⁵⁹ Véase Memorando de Información, 23 de diciembre de 2010, págs. 1-21, **Anexo R-0009**.

(ii) migración de datos de Futuro; (iii) entrega del hardware y el software necesarios para el funcionamiento de la Gestora; y (iv) asesoría durante los 6 primeros meses de funcionamiento de la entidad⁶⁰.

162. BBVA solicitó en contraprestación⁶¹:

Precio: según nuestros cálculos iniciales, la venta de las acciones referidas en el apartado 1) y la prestación de los servicios referidos en el apartado 2) tendrían un precio de mercado de USD 15.000.000, más los impuestos aplicables.

163. Al final del documento, BBVA dejó la transacción propuesta abierta a los comentarios de Bolivia⁶².

c) Tercera propuesta: oferta formal de compra del Estado Boliviano

164. El 13 de junio de 2012, el Ministro de Economía y Finanzas Públicas envió a BBVA una oferta formal de compra de las acciones de Previsión⁶³. Los términos de dicha oferta consistieron en:⁶⁴

- i. Pagar a la Demandante un valor de quinientos mil dólares (US \$500.000) por toda la transacción;
- ii. BBVA debía liquidar sus pasivos en el corto y en el largo plazo;
- iii. BBVA debía provisionar los activos corrientes para pagar las obligaciones laborales;
- iv. Los accionistas de BBVA debían cubrir los beneficios sociales de los altos ejecutivos de la AFP;
- v. Se establecería un proceso de *due diligence* para determinar las responsabilidades de la AFP frente los procesos judiciales para la recuperación de aportes en mora y BBVA debía provisionar los costos de este proceso;

⁶⁰ Véase Memorando de Información, 23 de diciembre de 2010, págs. 22-23, **Anexo R-0009**

⁶¹ Memorando de Información, 23 de diciembre de 2010, pág. 23, **Anexo R-0009**.

⁶² *Ibid.*

⁶³ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA, 13 de junio de 2012, **Anexo R-0012**. Véase también Demanda, ¶ 87; Contestación, ¶ 59.

⁶⁴ *Ibid.*

- vi. Habría un proceso de acompañamiento en la gestión de BBVA durante cuatro (4) meses; y
 - vii. Bolivia pagaría a BBVA, por aparte, un valor de dos millones cien mil dólares (US \$2.100.000) por los inmuebles ubicados en la ciudad de Santa Cruz.
165. BBVA consideró que el precio ofrecido por Bolivia era “simbólico, y que no tenía relación alguna con su valor de mercado”⁶⁵.
- d) Cuarta propuesta: borrador del contrato de marzo de 2013
166. El 23 de marzo de 2013, Bolivia envió a BBVA un borrador del contrato de compraventa de acciones para sus comentarios⁶⁶. El contrato incluía como anexo los términos de referencia de la auditoría legal que se realizaría a los Procesos Ejecutivo Sociales o Coactivos de la AFP, así como los criterios a ser considerados para la elaboración del dictamen⁶⁷.
167. El 17 de abril de 2013, BBVA se pronunció sobre el borrador de contrato propuesto por Bolivia indicando, entre otros, “que [la] operación de[bía] estructurarse como una venta sin garantía alguna por parte de los vendedores en el que las Entidades se transmit[ieran] en su estado actual al comprador por el precio pactado”⁶⁸.
168. Las Partes concuerdan en que las negociaciones se suspendieron porque no lograron llegar a un acuerdo frente al Stock de Deuda⁶⁹.

⁶⁵ Primera Declaración Jorge Matuk Chijnet, 10 de septiembre de 2019, ¶ 37. Véase también Demanda, ¶ 87.

⁶⁶ Véase Cadena de correos electrónicos entre Bolivia (Sres. Oscar Ferrufino y Mario Guillén) y BBVA (Sr. Jorge Matuk) y adjunto, 23 a 25 de marzo de 2013, **Anexo D-0405**. Véase también Contestación, ¶ 61.

⁶⁷ Véase Cadena de correos electrónicos entre Bolivia (Sres. Oscar Ferrufino y Mario Guillén) y BBVA (Sr. Jorge Matuk) y adjunto, 23 a 25 de marzo de 2013, págs. 23-27, **Anexo D-0405**.

⁶⁸ Cadena de correos electrónicos entre Bolivia (Sres. Oscar Ferrufino y Mario Guillén) y BBVA (Sres. Jorge Matuk y Eduardo Fuentes) y adjunto, marzo-abril de 2013, pág. 2, **Anexo D-0406**.

⁶⁹ Véase Tr. Día 1, págs. 67:22-68:10 (“Estas negociaciones finalmente fracasaron en julio de 2013 por dos razones. Por un lado, (...), porque Bolivia le exigió a BBVA que se hiciera cargo del stock de deuda y lo hizo planteándole una disyuntiva imposible: o BBVA se quedaba en Bolivia indefinidamente a tramitar estos juicios de cobranza sin recibir ninguna compensación a cambio, o bien BBVA debía pagar de su propio bolsillo estas deudas ajenas.”) (Alegatos de Apertura de la Demandante); Tr. Día 3, págs. 714:10-715:2, (“SEÑORA MARIGO: Creo que habíamos dicho, licenciado Ferrufino, que más o menos a la mitad del 2013, después de estas discusiones o después de esta última oferta, básicamente no hubo respuesta de BBVA y las negociaciones quedaron suspendidas. ¿Correcto? R: Es correcto. P: Y entiendo de su declaración, y esto es la primera por ejemplo en el párrafo 9, que uno de los principales desacuerdos tenía que ver con el alcance de la responsabilidad de BBVA Previsión por la supuesta negligencia en el recupero de aportes de mora. ¿Es correcto eso? R: Es correcto.”) (Interrogatorio a Oscar Ferrufino).

2. Las diferencias relacionadas con la responsabilidad de las AFPs frente al Stock de Deuda o aportes en mora no recuperados

169. BBVA y Bolivia atribuyeron el fracaso de las negociaciones en gran parte a las diferencias que tuvieron en relación con la responsabilidad de la AFP frente a los aportes que los empleadores adeudaban a BBVA Previsión⁷⁰. BBVA ha denominado estos aportes en mora como el “Stock de Deuda”, mientras Bolivia los identifica como los “aportes en mora no recuperados”.
170. Estos recursos corresponden a los aportes en mora que deben los empleadores al fondo cuyo pago debe ser perseguido por las AFPs, en representación de los afiliados, a través de un procedimiento administrativo, seguido por un procedimiento judicial como se explica a continuación⁷¹.
- a) La regulación de los aportes en mora según la Ley de Pensiones de 1996 y la Ley de Nacionalización
171. La Ley de Pensiones de 1996 estableció el deber del empleador de realizar el pago de los aportes (cotizaciones, primas) de los afiliados que estuvieran bajo su dependencia laboral⁷². Asimismo, el Estado determinó que era obligación de las AFPs “[c]obrar las cotizaciones y primas devengadas, más los intereses que no hubieren sido pagados a la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) por el empleador, sin otorgar condonaciones”⁷³.
172. Para llevar a cabo esa obligación, la Ley de Pensiones de 1996 previó un trámite judicial a través del cual las AFPs podían perseguir el pago de los aportes ante los jueces del trabajo y de seguridad social, Proceso Ejecutivo Social o PES⁷⁴.
173. En el Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996, Bolivia reiteró el deber de las AFPs de perseguir las cotizaciones adeudadas mediante el Proceso Ejecutivo Social⁷⁵.

⁷⁰ Véase Demanda, ¶ 87; Contestación, ¶ 70; Réplica, ¶ 79.

⁷¹ Véase Contestación, ¶ 80; Demanda, ¶ 87.

⁷² Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 21, **Anexo D-0002**.

⁷³ Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 31(d), **Anexo D-0002**.

⁷⁴ Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 23, **Anexo D-0002**.

⁷⁵ Véase Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 95, **Anexo D-0003** (“La AFP está obligada y autorizada para ejercitar la personería jurídica de sus Registrados y se encuentra obligada a efectuar el cobro de las Cotizaciones, Cotizaciones Adicionales, Depósitos Voluntarios de Beneficios Sociales, Primas y de las Comisiones, más los intereses que no hubiesen sido pagados por el Empleador a la AFP. Para efectuar dicho cobro, procederá la ejecución social, y el cobro antes referido procederá aún cuando el Registrado se hubiese traspasado de AFP”).

174. En junio de 2000, la Superintendencia apróbo mediante resolución el procedimiento de cobro de carácter administrativo que debía adelantar la AFP frente a los empleadores morosos antes de iniciar el Proceso Ejecutivo Social (la “**Gestión de Cobro**”)⁷⁶. El procedimiento consistía en enviar una comunicación al empleador para que en el plazo de quince (15) días calendario se acercara a las oficinas de la AFP o enviara mediante correo la documentación necesaria para aclarar o regularizar su situación. De no comparecer, la AFP enviaría una segunda comunicación al empleador reiterando la solicitud y advirtiéndole que, de no presentarse en los quince (15) días siguientes, se iniciarían las acciones legales, es decir, el Proceso Ejecutivo Social⁷⁷.
175. Asimismo, la Superintendencia introdujo en dicha resolución los conceptos de: “mora”, “mora presunta”, “mora efectiva” y “pagos en defecto”⁷⁸. La mora fue definida como aquellos aportes que el empleador no ha pagado a la AFP. La mora presunta correspondía a una presunción de no pago de los empleadores cuando un empleador ha mantenido un comportamiento regular en la declaración y pago de aportes y en un mes determinado no cancela estos valores o lo hace por un monto inferior sin haber reportado novedades a la AFP que justifiquen esta situación. Los pagos en defecto son situaciones en las que hay diferencias entre lo que debió pagar el empleador y lo que efectivamente pagó. La mora efectiva corresponde a (i) pagos no efectuados por el empleador, o (ii) pagos en defecto⁷⁹.
176. Según el procedimiento dispuesto por la Superintendencia, le corresponde a las AFPs identificar y aclarar las contribuciones que se encuentran en mora antes de iniciar la Gestión de Cobro⁸⁰.
177. Con la expedición de la Ley de Nacionalización en el 2010, Bolivia mantuvo la obligación de cobro de los aportes en mora, esta vez a cargo de la Gestora⁸¹. Sin embargo, cambió la denominación de los procedimientos de cobro. La Gestión de Cobro pasó a llamarse Gestión Administrativa de Cobro mientras el proceso judicial

⁷⁶ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 259/2000, 23 de junio de 2000, Art. 5, **Anexo D-0053**.

⁷⁷ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 259/2000, 23 de junio de 2000, Arts. 5 y 9, **Anexo D-0053**

⁷⁸ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 259/2000, 23 de junio de 2000, Art. 2, **Anexo D-0053**.

⁷⁹ *Ibid.*

⁸⁰ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 259/2000, 23 de junio de 2000, Art. 4, **Anexo D-0053**.

⁸¹ Véase Ley No. 065, 10 de diciembre de 2010, Arts. 106 y 149(h), **Anexo D-0013**.

conocido como Proceso Ejecutivo Social pasó a denominarse Proceso Coactivo de la Seguridad Social⁸².

178. En relación con los Procesos Ejecutivos Sociales, la Ley de Nacionalización determinó que les correspondía a las AFPs finalizar dichos procesos en los siguientes términos:⁸³

Artículo 188°. – (Procesos ejecutivos sociales)

- I. Los procesos Ejecutivos Sociales instaurados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, con anterioridad a la promulgación de la presente Ley deberán ser concluidos por éstas bajo su entera y absoluta responsabilidad.
- II. Las Administradoras de Fondos de Pensiones, deberán informar periódicamente al Organismo de Fiscalización, el estado de los procesos conforme al reglamento.

179. Trascurridos tres (3) años y medio desde la expedición de la Ley de Nacionalización, el 29 de julio de 2014, la APS reglamentó el procedimiento de cobro de las AFPs a través de la Norma General Para la Gestión Administrativa de Cobro en el Sistema Integral de Pensiones-SIP, reemplazando así el procedimiento instaurado por la anterior Superintendencia en el año 2000⁸⁴. La misma APS modificó y complementó dicho procedimiento un mes después⁸⁵.

180. De acuerdo con el nuevo procedimiento, la Gestora y -mientras ésta inicia sus actividades- las AFPs, deberán adelantar las gestiones de cobro ante el empleador en un periodo que no puede superar los ciento veinte (120) días calendario⁸⁶. Durante ese lapso, las AFPs deben identificar las contribuciones en mora y depurarlas y deben requerir por escrito al empleador para que presente sus descargos o realice el pago⁸⁷. Si el empleador no da respuesta, la AFP deberá hacer una publicación en su página web y en un medio de prensa de circulación nacional con los datos del empleador

⁸² Véase Ley No. 065, 10 de diciembre de 2010, Arts. 109-110, **Anexo D-0013**.

⁸³ *Id.*, Art. 188, **Anexo D-0013** (énfasis añadido por el Tribunal).

⁸⁴ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 531/2014, 29 de julio de 2014, **Anexo D-0103**.

⁸⁵ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 602/2014, 29 de agosto de 2014, **Anexo D-0104**.

⁸⁶ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 531/2014, 29 de julio de 2014, Anexo I, Art. 5(II), **Anexo D-0103** modificada por la Resolución Administrativa de la APS No. 602/2014, 29 de agosto de 2014, Art. primero **Anexo D-0104**.

⁸⁷ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 531/2014, 29 de julio de 2014, Anexo I, Art. 5(I), **Anexo D-0103** modificada por la Resolución Administrativa de la APS No. 602/2014, 29 de agosto de 2014, Art. primero **Anexo D-0104**.

para que regularice su situación, advirtiéndole que de no hacerlo se iniciaran las acciones judiciales para recuperar esos recursos⁸⁸.

181. En la Norma General Para la Gestión Administrativa de Cobro de 2014, la APS identificó cuatro tipos de mora:⁸⁹

Tipo de Mora	Descripción
M1	Corresponde a la deuda efectiva por no pago. En este supuesto existe documentación que demuestra la mora
M2	Corresponde a la deuda efectiva en defecto, situación en la cual hay diferencias entre lo declarado y pagado por el empleador
M3	Es la deuda presunta debido a que el empleador no efectuó el pago en los plazos previstos y/o no comunicó la baja de sus dependientes
M4	Corresponde a la deuda presunta por disminución en los aportes de un mes respecto del anterior

182. Frente a los tipos M3 y M4, el empleador puede regularizar la mora presentando a la AFP el comprobante del pago o acreditando que el afiliado ya no trabaja con él, por ejemplo adjuntando la carta de renuncia, o carta notariada del representante legal y reportando dicha novedad a través de los formularios previstos en el SIP⁹⁰. En otras palabras, la mora presunta después de ser verificada con el empleador puede terminar siendo descartada como mora efectiva.
183. Tanto Bolivia como BBVA coinciden en que la AFP tiene a su cargo el deber de cobrar, por la vía administrativa y judicial, los aportes que los empleadores han dejado de pagar a los fondos⁹¹. Sin embargo, las Partes están en desacuerdo sobre la sanción que le corresponde a la AFP en caso de no adelantar con diligencia estos cobros,

⁸⁸ *Ibid.*

⁸⁹ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 531/2014, 29 de julio de 2014, Anexo IV, **Anexo D-0103**.

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ Véase Réplica, ¶ 93; Contestación, ¶¶ 100-101.

específicamente, si BBVA Previsión tiene el deber de responder por los aportes en mora no recuperados⁹².

b) Las sanciones previstas en la normatividad si no se realiza una adecuada gestión de cobro

184. Previo a la nacionalización del SIP, la Resolución Administrativa SPVS No. 259 de 23 de junio de 2000 que regía la Gestión de Cobro, determinaba que el incumplimiento de las normas allí establecidas por parte de las AFPs “dar[ía] lugar a la aplicación de lo previsto por el Artículo 292 y siguientes del Decreto Supremo No. 24469 de fecha 17 de enero de 1997 Reglamento de la Ley de Pensiones”⁹³.
185. El Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996 por su parte estableció en los Artículos 292 y siguientes el procedimiento sancionatorio que puede adelantar la Superintendencia y los recursos con los que cuentan los infractores⁹⁴.
186. El proceso sancionatorio previsto en el Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996 también estableció⁹⁵:

ARTÍCULO 289. (CONTENIDO DE LA SANCIÓN ADMINISTRATIVA). Sin perjuicio de la acción por responsabilidad civil, las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia, deberán incluir la obligación de cubrir todos los gastos y pérdidas ocasionadas por la violación de las normas, especialmente cuando se haya causado daño a los Fondos o los Afiliados al SSO.⁹⁶

187. En consecuencia, según el régimen de la Ley de Pensiones de 1996, si la AFP incumplía las normas sobre Gestión de Cobro estaba expuesta a un proceso sancionatorio de la Superintendencia donde la sanción podía incluir el pago de las pérdidas ocasionadas por la violación de las normas.
188. Sin embargo, desde que BBVA hizo su inversión en Bolivia, no ha existido una sanción por parte de la autoridad de supervisión del sistema de pensiones en la que se

⁹² Véase Demanda, ¶ 90; Contestación, ¶¶ 100-106; Réplica, ¶¶ 92-106; Dúplica, ¶¶ 294-299.

⁹³ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 259/2000, 23 de junio de 2000, Art. 12, **Anexo D-0053**.

⁹⁴ Véase Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Arts. 292-296, **Anexo D-0003**.

⁹⁵ Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 289, **Anexo D-0003**.

⁹⁶ El Tribunal toma nota que el artículo 289 fue reemplazado en los mismos términos por el Artículo 60 de la Resolución Administrativa SPVS-IP 038/2002 del 14 de enero de 2002.

exija el reembolso de los aportes en mora⁹⁷. La Superintendencia y posteriormente la APS, han sancionado a BBVA Previsión con la imposición de multas por presentar fallas en el proceso recaudatorio⁹⁸. No obstante, en ninguno de esos procesos se ha ordenado a la AFP pagar las cotizaciones no recuperadas⁹⁹.

c) La revisión de la gestión de cobro por parte de la APS como parte del proceso de transferencia del servicio

189. Con la nacionalización del SIP, Bolivia introdujo nuevas exigencias. El 14 de enero de 2015, en el momento en que se creó a la Gestora mediante la expedición del Decreto Supremo No. 2248, Bolivia declaró a la APS como entidad responsable del proceso de transferencia entre la Gestora y la AFP¹⁰⁰. El Estado también impuso la obligación a la APS de fiscalizar “todos y cada uno de los procesos y trámites a cargo de las AFP sin excepción, tomando una muestra no menor al cincuenta por ciento (50%) de cada uno de ellos”¹⁰¹.
190. Según el referido decreto, una vez efectuada la fiscalización, le corresponde a la APS emitir un informe de auditoría que de cuenta de los errores o incumplimientos normativos de las AFPs e indicar cuál es el procedimiento de regularización para dichos casos¹⁰². Asimismo, a las AFPs les fue impuesto el deber de regularizar los casos detectados por la APS. De no hacerlo serían responsables del inadecuado

⁹⁷ Véase Contestación, ¶ 91 (“Otra distorsión que es necesario clarificar es que en ningún momento Bolivia ha iniciado acciones administrativas y/o judiciales contra BBVA orientadas a obtener de ellas el pago de la totalidad de los pasivos del sistema previsional. Esto quiere decir que, a pesar de la retórica efectista de la Demandante al respecto, Bolivia nunca ha exigido a BBVA el pago de la totalidad de los fondos que la AFP no ha recuperado.”). Véase también Réplica, ¶ 96.

⁹⁸ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 355/2015, 1 de abril de 2015, pág. 116, **Anexo D-0246**; Resolución Administrativa IP 247, 13 de marzo de 2006, **Anexo R-0319**; Resolución Administrativa/SPVS/IP No 500, 10 de mayo de 2006, **Anexo R-0320**; Resolución Administrativa/SPVS/IP No 1024, 18 de septiembre de 2006, **Anexo R-0321**; Resolución Administrativa/SPVS/IP No 1374, 12 de diciembre de 2006, págs. 43-45, **Anexo R-0323**; Resolución Administrativa APS/DJ/DPC/No 190-2012, 29 de marzo de 2012, págs. 42-44, **Anexo R-0325**; Resolución Administrativa APS/DJ/DPC/No 437-2012, 20 de junio de 2012, pág. 19, **Anexo R-0326**; Resolución Administrativa APS/DJ/DPC/No 360-2013, 16 de abril de 2013, págs. 30-31, **Anexo R-0328**.

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Disposición Transitoria Segunda, **Anexo D-0015**.

¹⁰¹ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Disposición Transitoria Segunda (VI), **Anexo D-0015**.

¹⁰² Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Disposición Transitoria Segunda (VII), **Anexo D-0015**.

procesamiento de acuerdo al procedimiento de regularización expedido por ésta última entidad¹⁰³.

191. Dieciocho (18) meses después, el Estado modificó parcialmente el Decreto Supremo 2248 de 2015 con la expedición del Decreto Supremo No. 2802 de 15 de junio de 2016¹⁰⁴. Dicha modificación, además de prorrogar la fecha de entrada en operaciones de la Gestora, aumentó la muestra estadística de las fiscalizaciones que debía efectuar la APS sobre todos los procesos y trámites a cargo de BBVA Previsión del cincuenta por ciento (50%) al noventa y cinco por ciento (95%)¹⁰⁵.
192. Además, el citado decreto estableció que la regularización de las inconsistencias o errores advertidos por la APS debía ser asumida por las AFPs con cargo a sus propios recursos¹⁰⁶.
193. Un año más tarde, en septiembre de 2017, el Gobierno boliviano expidió el Decreto Supremo No. 3333 en el que ordenó a la APS “[r]ealizar Auditorías o Fiscalizaciones Legales de todos los Procesos Coactivos de la Seguridad Social y Procesos Penales instaurados por las Administradoras de Fondos de Pensiones”¹⁰⁷.
194. El objeto de la fiscalización consistió en¹⁰⁸:

Revisar si los procesos Ejecutivos Sociales remitidos que han sido concluidos de acuerdo con la normativa legal aplicable a ese tipo de proceso en relación a su desistimiento, retiro, u otra forma de conclusión del proceso, debiendo verificar a tal fin si cursa en actuados del expediente la resolución judicial respectiva que de por concluida la acción judicial iniciada.
195. En el 2018, tres años después de ordenarse la fiscalización de los procesos a la APS, Bolivia comisionó la auditoría de los expedientes de cobro de BBVA Previsión a los

¹⁰³ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Disposición Transitoria Segunda (VIII), **Anexo D-0015**.

¹⁰⁴ Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, **Anexo D-0018**.

¹⁰⁵ Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, Art. 2(IV), **Anexo D-0018**.

¹⁰⁶ Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, Art. 2(VI), **Anexo D-0018**.

¹⁰⁷ Decreto Supremo No. 3.333, 20 de septiembre de 2017, Disposición Transitoria Cuarta (II), **Anexo D-0021**.

¹⁰⁸ Boris Carlos Sahonero Zelada (Consultor por producto), Informe final: Fiscalización legal de procesos ejecutivos sociales instaurados por las AFP, 22 de agosto de 2018, Trámite 111095, pág. 2, **Anexo R-0361**; Ernesto Ferreira Corrales (Consultor por producto), Informe final: Fiscalización legal de procesos ejecutivos sociales instaurados por las AFP, 24 de septiembre de 2018, Trámite 113475, pág. 3, **Anexo R-0362**.

señores Boris Sahonero y Ernesto Ferreira Corrales, quienes revisaron 5.045 procesos de cobro realizando observaciones a 1.778 de ellos¹⁰⁹.

196. Seis meses después, en marzo de 2019, la APS puso en conocimiento de la AFP las conclusiones de los consultores con el fin de que BBVA procediera a regularizarlas¹¹⁰.
- d) Las manifestaciones realizadas sobre el Stock de Deuda o los aportes en mora no recuperados
197. BBVA sostiene que el Estado ha condicionado su salida del país al pago del Stock de Deuda¹¹¹. Bolivia por su parte afirma que nunca le ha exigido a BBVA la reposición de la totalidad de los aportes en mora. Únicamente ha pedido la regularización de los procesos en los que considera que BBVA ha sido negligente¹¹².
198. Diversos artículos publicados en prensa durante el periodo comprendido entre 2011 y 2018 recogen declaraciones del entonces Ministro de Economía y Finanzas, hoy presidente Luis Arce, en las que se afirma que las AFPs deben: “sanear el tema de la mora”, “dej[ar] saneadas todas las deudas por aportes laborales no depositados completamente” para poderse ir del país¹¹³.
199. Incluso el Presidente Arce, al inicio de las negociaciones en el 2011 afirmó: “Las AFP tienen que hacer su trabajo y las hemos conminado’ a recuperar los aportes en mora...”¹¹⁴.
200. Posteriormente en el 2015, el Presidente Arce sostuvo que las AFPs debían cobrar unos cien millones de dólares (US \$100.000.000) y que era “tarea de las AFP (...)”

¹⁰⁹ Boris Carlos Sahonero Zelada (Consultor por producto), Informe final: Fiscalización legal de procesos ejecutivos sociales instaurados por las AFP, 22 de agosto de 2018, Trámite 111095, pág. 30, **Anexo R-0361**; Ernesto Ferreira Corrales (Consultor por producto), Informe final: Fiscalización legal de procesos ejecutivos sociales instaurados por las AFP, 24 de septiembre de 2018, Trámite 113475, pág. 15, **Anexo R-0362**.

¹¹⁰ Véase APS-EXT.I.DJ/979/2019, Remisión de procesos ejecutivos sociales que fueron observados, 21 de enero de 2019, **Anexo R-0371**.

¹¹¹ Véase Demanda, ¶¶ 87, 116; Réplica, ¶ 86.

¹¹² Véase Dúplica, ¶¶ 304-307.

¹¹³ Véase Arce revela que la AFP BBVA boicoteó a la Gestora Pública”, *La Razón*, 22 de agosto de 2018, **Anexo D-0145**; “Caída de rentabilidad de AFP es por reducción de tasas en mercado”, *Eju!*, 20 de septiembre de 2011, **Anexo D-0214**; “Las AFPs tienen mora por cobrar Bs 703 millones”, *IBCE*, 3 de febrero de 2015, **Anexo D-0243**.

¹¹⁴ Véase Gobierno boliviano conmina a las AFP a que recuperen pagos previsionales en mora por US \$74,81M”, *La Razón*, 28 de enero de 2011, **Anexo D-0209**.

cobrar hasta el último juicio, dado que la Gestora Pública de ninguna manera heredar[ía] esa deuda”¹¹⁵.

3. La reanudación de las negociaciones (2016 y 2019)

201. En 2016, el señor Álvaro Fernández Gonzalo, en su calidad de nuevo Gerente General de Previsión, se reunió con el Viceministro de Economía y Finanzas Públicas y con el Director de Pensiones, Oscar Ferrufino, para negociar una salida de la AFP¹¹⁶.
202. En octubre de 2019, las Partes retomaron las conversaciones para lo cual suspendieron el presente arbitraje por un término de sesenta (60) días sin lograr concretar una salida amistosa a la controversia¹¹⁷.

E. EL PROCESO DE TRANSICIÓN AL SISTEMA INTEGRAL DE PENSIONES

203. Durante el periodo comprendido entre enero de 2011, momento en el se cual expidió el Decreto Supremo No. 778 para regular la Ley de Nacionalización, y enero de 2015, fecha en la cual creó la Gestora, Bolivia no implementó ninguna acción tendiente al traspaso del servicio a manos del Estado. Esta inactividad de parte del Gobierno fue reconocida por (i) el ex-gerente de la Gestora, el señor Sergio Flores en el 2020,¹¹⁸ y (ii) por el ex-director de Pensiones del Ministerio de Economía y Finanzas y ex-director de la APS, el testigo Oscar Ferrufino¹¹⁹.

¹¹⁵ “Gobierno exige a AFP cobrar sus 100 millones”, *El Deber*, 9 de febrero de 2015, **Anexo D-0244**.

¹¹⁶ Véase Demanda, ¶ 99; Contestación, ¶¶ 73-74.

¹¹⁷ Véase Comunicación del Estado Plurinacional de Bolivia dirigida al Tribunal, 18 de octubre de 2019, **Anexo R-0013**; Comunicación del Estado Plurinacional de Bolivia dirigida al Tribunal, 20 de diciembre de 2019, **Anexo R-0014**.

¹¹⁸ Véase Entrevista al Gerente General de la Gestora Pública Sr. Sergio Flores, Primero la Verdad de Bolivia TV, 5 de julio de 2020, pág. 5, **Anexo D-0386** (“El gobierno pasado, en el año 2010, tomó la decisión de retirar a estas AFPs y que se constituya una AFP Estatal. Y es así que nace la Gestora Pública, como una AFP Estatal y en reemplazo de estas AFPs privadas... Y las AFPs privadas, a su casa. Del año 2010 al año 2016 no pasó nada.”) (énfasis añadido por el Tribunal).

¹¹⁹ Tr. Día 3, págs. 669: 2-17 (“P: Y (...) Bolivia de todas maneras no constituyó la gestora pública a través principios de 2015, ¿correcto? R: Correcto. P: Y eso es un año y medio después de que terminaron las negociaciones, ¿correcto? R: Sí, es correcto. P: Y eso es más o menos cinco años después de la Ley de Nacionalización que mandaba a constituir la gestora pública, ¿correcto? R: Bueno, no sé si era la Ley de Nacionalización. (...) Es la ley 065 de pensiones pero, correcto, ya habían pasado como seis años.”) (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

1. La creación de la Gestora y los cuatro aplazamientos para el inicio de sus actividades

204. El 14 de enero de 2015, Bolivia constituyó y aprobó los estatutos de la Gestora mediante la publicación del Decreto Supremo No. 2248¹²⁰.
205. Trece (13) meses después de la constitución de la Gestora, Bolivia designó al señor Rodrigo Arce Oropeza, ex- empleado de BBVA Previsión, como Gerente General de la Gestora¹²¹.
206. El decreto de constitución de la Gestora previó que la entidad debía comenzar a operar en un periodo no mayor a dieciocho (18) meses, esto es, a más tardar el 16 de julio de 2016¹²². Sin embargo, el Estado debió prorrogar este plazo en cuatro oportunidades.
207. Bolivia prorrogó *por primera vez* el inicio de actividades de la Gestora el 15 de junio de 2016, a través del Decreto Supremo No. 2802, por un periodo de quince (15) meses¹²³.
208. El 20 de septiembre de 2017, el Gobierno emitió el Decreto No. 3333 en el que extendió *por segunda vez* la fecha de inicio de actividades hasta el 21 de marzo de 2019, es decir dieciocho (18) meses adicionales¹²⁴.
209. El 20 de marzo de 2019, Bolivia pospuso *por tercera vez* la entrada en funcionamiento de la Gestora mediante la publicación del Decreto Supremo No. 3837¹²⁵. El inicio de actividades de la Gestora y el traspaso del servicio quedaron previstos para el 20 de septiembre de 2021¹²⁶.
210. El 15 de septiembre de 2021, Bolivia prorrogó *por cuarta vez* el inicio de las actividades de la Gestora otorgando un plazo de doce (12) meses y estableciendo una

¹²⁰ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, **Anexo D-0015**.

¹²¹ Véase “Ministro Arce posesiona al Gerente General de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo”, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 12 de febrero de 2016, **Anexo D-0110**.

¹²² Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Art. 11, **Anexo D-0015**.

¹²³ Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, Art. 2.II, **Anexo D-0018**.

¹²⁴ Véase Decreto Supremo No. 3.333, 20 de septiembre de 2017, Disposición Final Única, apartado II, **Anexo D-0021**.

¹²⁵ Véase Decreto Supremo No. 3.837, 20 de marzo de 2019, Art. 2, **Anexo D-0170**.

¹²⁶ Véase Decreto Supremo No. 3.837, 20 de marzo de 2019, Art. 2, **Anexo D-0170**.

fecha límite no mayor a veinte (20) meses para la entrada en funcionamiento total de la entidad pública¹²⁷.

2. El proceso de traspaso de información (2017-2019)

211. En relación con la migración de datos, la Ley de Nacionalización estableció en el Artículo 175, la obligación de las AFPs de transferir toda “la información, documentos, expedientes con sus respectivos respaldos, bases de datos que se encuentren a su cargo”¹²⁸. Sin embargo, la citada ley determinó que las características, el procedimiento y los plazos serían determinados posteriormente por medio de reglamento¹²⁹.
212. En enero de 2015, en el mismo decreto supremo en el que se creó la Gestora, Bolivia designó a la APS como la entidad responsable del proceso de migración de datos desde las AFPs hacia la Gestora¹³⁰. Se ordenó a la APS que regulara y supervisara el procedimiento que debía seguirse y, una vez fuera nombrado el gerente de la Gestora, que estableciera un cronograma de traspaso de información que no excediera los dieciséis (16) meses de expedición del Decreto Supremo 2248¹³¹. En otras palabras, el decreto ordenaba que la migración de la información se diera a más tardar en el mes de mayo de 2016.
213. El plazo señalado en el Decreto Supremo No. 2.248 venció sin que la APS estableciera el cronograma de traspaso.
214. El 15 de junio de 2016, Bolivia extendió el cronograma de traspaso en el mismo decreto en el que aplazó por *segunda vez* la entrada en operación de la Gestora, el Decreto Supremo No. 2802¹³². La nueva fecha límite para el traspaso de información fue fijada para septiembre de 2017¹³³.
215. Llegada la fecha de vencimiento del último plazo, la Demandada expidió el Decreto Supremo No. 3333 en el que prorrogó por *tercera vez* la entrada en operación de la

¹²⁷ Véase Decreto Supremo No. 4.585, 15 de septiembre de 2021, Art. 2, **Anexo D-0421**.

¹²⁸ Ley No. 065, 10 de diciembre de 2010, Art. 175, **Anexo D-0013**.

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Disposición Transitoria Segunda, **Anexo D-0015**.

¹³¹ *Ibid.*

¹³² Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, Art. 2.III, **Anexo D-0018**.

¹³³ *Ibid.*

Gestora, y ordenó a la APS expedir un cronograma y un reglamento para el traspaso de información dentro de los siguientes cuarenta y cinco (45) días calendario¹³⁴.

216. La APS, dando cumplimiento a lo ordenado en el Decreto Supremo No. 3333, expidió el 18 de enero de 2018 la Resolución Administrativa APS No. 085/2018 con el Reglamento para la Migración de Datos y el respectivo cronograma¹³⁵. Este reglamento fue modificado, aclarado y complementado a lo largo del proceso de migración¹³⁶.

a) La estructura general del proceso de migración

217. El proceso de traspaso de datos estructurado por Bolivia comprendía “un proceso iterativo acompañado de un proceso en paralelo y el (...) traspaso del archivo físico.”¹³⁷

218. Según fue explicado por el testigo Marcelo Roca, ex-Director de Sistemas de la APS, el proceso iterativo tenía las siguientes etapas¹³⁸:

- (i) La definición del sistema intermedio o plantillas;
- (ii) La reglamentación de las plantillas;
- (iii) El envío de la información de las AFPs hacia la Gestora ajustada a las plantillas;
- (iv) La validación de la información por parte de la Gestora, proceso a partir del cual se generaban las observaciones;
- (v) La comunicación de las observaciones a las AFPs;

¹³⁴ Decreto Supremo No. 3.333, 20 de septiembre de 2017, Disposición Transitoria Cuarta, apartado I, **Anexo D-0021**.

¹³⁵ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 085/2018, 18 de enero de 2018, **Anexo D-0137**.

¹³⁶ *Ver infra* Sección III.E.2b).

¹³⁷ Tr. Día 1, pág. 187: 9-12 (Alegatos de Apertura de la Demandada).

¹³⁸ Tr. Día 4, págs. 922:13-928:9 (“(...) en este proceso primero se tienen que definir las plantillas. Estas plantillas posteriormente se tienen que reglamentar (...) Después, otra etapa, ya entraría en las etapas de las iteraciones, que es la parte ya operativa donde están las AFPs y la gestora y donde se genera la migración. (...) lo que hace con esa información, nos -- manda a la gestora, la gestora lo carga y con los programas de validación que se hacen varias validaciones (...) y este proceso arroja observaciones. Las observaciones son comunicadas a las AFPs. (...) Con esas observaciones la AFP hace un trabajo interno y se realiza un taller en el que participa normalmente la AFP y la gestora. (...) Entonces, hay una discusión y dependiendo del punto de vista, se puede llegar a aclarar, porque puede ser que haya sido -- existido un problema de no entendimiento de la información y se aclara y la AFP puede aprobar el envío de una posterior iteración o simplemente queda en que no hay consenso y todas estas observaciones que no tienen consenso, se envían a la APS.(...) Una vez se concluye todo este proceso, se emite un informe, que es el informe de observaciones. Y en ese informe de observaciones se dicen qué observaciones quedan pendientes para la siguiente iteración y las que no quedan pendientes, las que quedan anuladas.”) (Interrogatorio Marcelo Roca).

- (vi) La discusión de las observaciones entre la Gestora y la AFP;
 - (vii) La elaboración del informe de observaciones;
 - (viii) La corrección de las observaciones de la AFP para la siguiente iteración.
219. Adicionalmente, debía seguirse un proceso en paralelo denominado Reproceso Diario (el “**Reproceso Diario**” o “**Proceso en Paralelo**”) consistente en la “remi[sión] desde la base de datos de origen a la de destino de todos los datos que hayan sido generados con posterioridad a la fecha de corte de la última iteración y antes de la entrada en funcionamiento del nuevo sistema”¹³⁹. Por último, debía surtirse el traspaso del archivo físico.
220. Según la Demandada, todas las etapas contaron con talleres explicativos y/o talleres de revisión de observaciones¹⁴⁰.
221. BBVA sostiene que el proceso del traspaso del servicio ha sido caótico y desordenado y que su fracaso es imputable exclusivamente a Bolivia, toda vez que ésta última (i) nunca logró desarrollar o adquirir el software para que la Gestora pudiera administrar el SIP, y (ii) determinó plazos y especificaciones técnicas inviables para la migración de datos¹⁴¹.
222. Bolivia afirma que: (i) llevó y continúa llevando a cabo una migración de datos profesional y de acuerdo con “las mejores prácticas en la materia”; (ii) asistió de buena fe a BBVA Previsión durante todo el proceso adecuándose a sus necesidades; (iii) cualquier complicación es propia de un proceso de esta naturaleza y no causó perjuicios a BBVA Previsión; y (iv) en todo caso BBVA Previsión sería responsable de dicho fracaso al haber “actuado de forma poco colaborativa” y “obstaculizado permanentemente” (incluso intencionalmente) la migración de datos¹⁴².
- b) La definición del cronograma de transferencia de información y el desarrollo de las iteraciones (2017-2019)
223. El 27 de marzo de 2017, la Gestora solicitó a la APS iniciar el proceso de migración de las bases de datos elaboradas por el consultor contratado para la elaboración de

¹³⁹ Tr. Día 1, pág. 185:5-10 (Alegato de apertura de la Demandada).

¹⁴⁰ Tr. Día 1, pág. 187:13-18 (“Cada una de las etapas ilustradas en el gráfico en pantalla estuvieron acompañadas de talleres explicativos organizados por Bolivia a fin de que las AFP’s pudieran de manera eficaz migrar la información en el curso de los cuales se iban los datos enviados por la AFP’s.”) (Alegato de apertura de la Demandada).

¹⁴¹ Véase Réplica, ¶¶ 49-70.

¹⁴² Véase Contestación, ¶¶ 161, 177-224, 266-302.

software, SYSDE International Inc. (“SYSDE”)¹⁴³. En dicha fecha, la Gestora anunció que el proceso se haría en tres fases o iteraciones y presentó un cronograma de trabajo de cinco días para llevar a cabo unos talleres informativos relativos a las plantillas.

224. En esa misma fecha, la APS solicitó a Previsión que comenzara el proceso de migración de los registros según lo indicado por la consultora¹⁴⁴. Inmediatamente, la Gestora convocó a Previsión a la asistencia de los talleres que se llevarían a cabo del 5 al 11 de abril con el fin de presentar las plantillas¹⁴⁵.
225. Las Partes tuvieron dificultades durante la primera etapa del proceso consistente en la definición de las plantillas. Después de asistir a los dos primeros talleres, BBVA Previsión envió una comunicación a la APS indicando que SYSDE había hecho una presentación de plantillas genéricas que no tenían especificaciones para la Gestora Pública ni adecuaciones a la normativa de Bolivia. En tal sentido, la AFP solicitó que le enviaran formalmente la información “con especificaciones técnicas objetivas, claras y concisas” para poder atender el requerimiento¹⁴⁶.
226. El 13 de abril de 2017, la APS estableció un procedimiento para el proceso de migración de datos el cual consignó en la Resolución Administrativa No. 430 de 2017¹⁴⁷. El cronograma presupuestaba tres grandes etapas o iteraciones que debían llevarse a cabo en un trascurso de 129 días¹⁴⁸. De acuerdo con dicho procedimiento, las AFPs debían enviar las plantillas allí señaladas en un plazo de 15 días¹⁴⁹.
227. Luego de establecerse el procedimiento, las AFPs asistieron a los talleres organizados por la APS y la Gestora los días 18, 19, 20, 21 y 24 de abril de 2017 durante los cuales se coordinaron asuntos operativos y se comenzaron a revisar las planillas de

¹⁴³ Véase Carta de la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola) a BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza), 27 de marzo de 2017, **Anexo D-0117**.

¹⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁵ Carta de la Gestora Pública a BBVA Previsión, 28 de marzo de 2017, **Anexo R-0026**.

¹⁴⁶ Carta de BBVA Previsión (Sr. Milán Rosales Vera) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexo, 7 de abril de 2017, p. 2, **Anexo D-0120**.

¹⁴⁷ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 430/2017, 13 de abril de 2017, Resuelve Segundo y Tercero **Anexo D-0121**.

¹⁴⁸ Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Rodrigo Arce Oropeza) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexo, 19 de abril de 2017, p. 2 **Anexo D-0123**.

¹⁴⁹ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 430/2017, 13 de abril de 2017, Resuelve Tercero **Anexo D-0121**.

migración de datos¹⁵⁰. Los representantes de BBVA Previsión no firmaron las actas a pesar de haber asistido a las reuniones.

228. El 28 de abril de 2017, BBVA Previsión comunicó a la APS que algunas actas no habían sido enviadas y que en algunos casos las actas no reflejaban los cambios y/o comentarios solicitados por Previsión¹⁵¹.
229. El 4 de mayo de 2017, la AFP envió una nueva comunicación a la APS informando que no le estaba siendo permitido refrendar las actas y que las mismas estaban siendo alteradas luego de haber sido enviadas para firma de los asistentes. Adicionalmente, Previsión informó que no habían sido resueltas las consultas técnicas que BBVA Previsión había formulado a las plantillas, situación que entorpecía el cumplimiento de cualquier plazo¹⁵². Por tal motivo, en carta del 5 de mayo de 2017, informó a la Gestora que no iba a poder cumplir con lo instruido en la Resolución Administrativa No. 430 de 2017¹⁵³.
230. La Gestora dio respuesta a la AFP ese mismo día indicando: (i) que había atendido las consultas formuladas por Previsión; (ii) que en la reunión del 18 de abril se había acordado manejar las inquietudes en las reuniones programadas, sin embargo Previsión únicamente asistió vía Skype; (iii) que los funcionarios de la AFP manifestaron en las reuniones en varias oportunidades que se abstenían de firmar las actas; y (iv) que se había organizado un taller exclusivo para el personal técnico a

¹⁵⁰ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Coordinación operativa entre la [GPSSLP] y las [AFPs]”), 18 de abril de 2017, **Anexo R-0024**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Reunión de Coordinación entre las Administradoras de Fondos de Pensiones y Gestora”), 19 de abril de 2017, **Anexo R-0025**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Reunión de Coordinación entre las Administradoras de Fondos de Pensiones y Gestora bajo la supervisión de la APS”), 20 de abril de 2017, **Anexo R-0027**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Reunión de Coordinación entre las Administradoras de Fondos de Pensiones y Gestora bajo la supervisión de la APS.”), 21 de abril de 2017 (turno mañana), **Anexo R-0028**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Reunión de Coordinación entre las Administradoras de Fondos de Pensiones y Gestora (BENEFICIOS) con la Supervisión de la APS”), 21 de abril de 2017 (turno tarde), **Anexo R-0029**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Reunión de Coordinación entre las Administradoras de Fondos de Pensiones y Gestora bajo la supervisión de la APS.”), 24 de abril de 2017, **Anexo R-0033**.

¹⁵¹ Véase Carta de BBVA Previsión (Sres. Juan Gerardo Arce e Íver Sánchez Otazo) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), 28 de abril de 2017, **Anexo D-0276**.

¹⁵² Véase Carta de BBVA Previsión (Sres. Yobana Aguilera Rosado e Íver Sánchez Otazo) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexos, 2 de mayo de 2017, **Anexo D-0124**.

¹⁵³ Véase Carta de BBVA Previsión (Sr. Milán Rosales Vera) a la Gestora Pública (Sr. Rodrigo Arce Oropeza), 5 de mayo de 2017, **Anexo D-0125**.

principios de abril al cual no asistieron los funcionarios técnicos del BBVA Previsión¹⁵⁴.

231. Dadas las anteriores diferencias, el Ministerio, las AFPs, SYSDE, la APS y la Gestora llegaron a una serie de acuerdos respecto del proceso de transferencia, traspaso y migración de la información, los cuales quedaron formalizados en el Acta de Compromiso del 22 de mayo de 2017¹⁵⁵.
232. Los acuerdos consistieron en: (i) SYSDE, la Gestora y la APS se comprometieron a no contratar personal de las AFPs hasta que no se cumpliera el cronograma; (ii) la Gestora se comprometió a entregar los requerimientos de información con anticipación y a realizar talleres en los tiempos establecidos; (iii) las AFPs se comprometieron a entregar la información de las tres iteraciones según el nuevo cronograma¹⁵⁶.
233. En el caso de Previsión, ésta debía entregar la primera iteración el 31 de julio de 2017, la segunda iteración el 21 de febrero de 2018, y la tercera el 15 de marzo de 2018¹⁵⁷.

(1) La Primera Iteración

234. Con fundamento en el cronograma establecido en el mes de mayo de 2017, el 28 de julio, Previsión remitió a la Gestora los datos de la primera iteración¹⁵⁸.
235. El 10 de agosto de 2017, la Gestora puso en conocimiento de la AFP el informe final preparado por SYSDE sobre la información entregada por Previsión para la primera iteración solicitándole que regularizara las observaciones hechas por el consultor¹⁵⁹.
236. El 22 de agosto de 2017, Previsión presentó sus comentarios a las observaciones de la información entregada en la primera iteración¹⁶⁰.

¹⁵⁴ Véase Carta de la Gestora Pública a BBVA Previsión, 5 de mayo de 2017, **Anexo R-0065**.

¹⁵⁵ Véase Acta de compromiso de transferencia, traspaso y migración de información a la Gestora Pública, 22 de mayo de 2017, **Anexo D-0127**.

¹⁵⁶ *Ibid.*

¹⁵⁷ *Ibid.*

¹⁵⁸ Véase Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 28 de julio de 2017, **Anexo R-0079**. Véase también Demanda, ¶ 103; Contestación, ¶ 243.

¹⁵⁹ Véase Informe Final 1ra Iteración BBVA Previsión AFP preparado por Sysde, 11 de agosto de 2017, **Anexo R-0070**.

¹⁶⁰ Véase Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la Gestora Pública (Sr. Rodrigo Arce Oropeza), 22 de agosto de 2017, **Anexo D-0284**.

237. Simultáneamente, en el mes de agosto de 2017, la Gestora introdujo nuevas plantillas y realizó cambios en las especificaciones técnicas ya existentes¹⁶¹.
238. El 15 de noviembre de 2017, BBVA Previsión realizó un segundo envío de la información correspondiente a la primera iteración¹⁶².
239. El 14 de diciembre de 2017, la AFP y la Gestora realizaron un taller para discutir las observaciones a la información enviada en el mes de noviembre¹⁶³. En la reunión, las entidades acordaron no efectuar un nuevo reproceso o envío de la primera iteración en la medida en que las observaciones serían aplicadas a la segunda iteración¹⁶⁴.

(2) La Segunda Iteración

240. En agosto de 2017, la Gestora y Previsión dieron inicio a la segunda fase mediante la realización de talleres en los que se discutieron y revisaron las plantillas para la segunda iteración¹⁶⁵. Entre agosto y diciembre de 2017, las entidades llevaron a cabo siete (7) talleres en los que definieron las plantillas¹⁶⁶. Según explicó el ex- director

¹⁶¹ Véase Demanda, ¶ 103, Contestación, ¶¶ 166, 272. Véase también Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexo, 17 de agosto de 2017, pág. 2, **Anexo D-0130**; Carta de BBVA Previsión Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la Gestora Pública (Sr. Rodrigo Arce Oropeza), 21 de agosto de 2017, **Anexo D-0131**.

¹⁶² Véase Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 15 de noviembre de 2017, **Anexo R-0080**.

¹⁶³ Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, Sysde y la Gestora Pública (“Observaciones de la Gestora al segundo envío de información de BBVA Previsión AFP para la lera. Iteración”), 14 de diciembre de 2017, **Anexo R-0048**.

¹⁶⁴ *Ibid.*

¹⁶⁵ Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia, Sysde, la Gestora Pública, la APS y el Viceministro de Pensiones y Servicios Financieros (“Revisión a Plantillas de Migración 2da Iteración”), 28 de agosto al 1 de septiembre de 2017, **Anexo R-0036**.

¹⁶⁶ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia, Sysde, la Gestora Pública, la APS y el Viceministro de Pensiones y Servicios Financieros (“Revisión a Plantillas de Migración 2da Iteración”), 28 de agosto al 1 de septiembre de 2017, **Anexo R-0036**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, Sysde y la Gestora Pública (“Revisión de plantillas de Migración 1ra Iteración”), 7 y 8 de septiembre de 2017, **Anexo R-0047**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, Sysde y la Gestora Pública (“Revisión a Plantillas de Migración de BBVA Previsión AFP S.A. 2da Iteración”), 12 y 13 de octubre de 2017, **Anexo R-0037**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS y la Gestora Pública (“Revisión de Plantillas 2da Iteración”), 30 de noviembre de 2017, **Anexo R-0038**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS y la Gestora Pública (“Revisión de Plantillas 2da Iteración – Plantillas ‘IT Inversiones’”), 5 de diciembre de 2017, **Anexo R-0039**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS y la Gestora Pública (“Revisión de Plantillas 2da Iteración – Plantillas ‘BE – Beneficios’, ‘CA – Control Afiliados’, ‘FO – Fondos’, ‘PA – Políticas Administrativas’, ‘BO – Bonificaciones’”), 5 de diciembre de 2017, **Anexo R-0040**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS y la Gestora Pública (“Revisión de Plantillas 2da Iteración – Plantillas ‘CB – Cobranzas’”), 5 de diciembre de 2017, **Anexo R-0041**.

de la APS en la Audiencia, fue durante esta etapa que se establecieron todas las plantillas¹⁶⁷.

241. Las plantillas definitivas fueron formalizadas en el Reglamento para la Migración de Datos expedido por la APS mediante Resolución Administrativa APS No. 085/2018¹⁶⁸. Adicionalmente, en el mismo Reglamento de Migración, la APS prorrogó la entrega de la información establecida para la segunda y tercera iteración¹⁶⁹.
242. A comienzos de abril de 2018, se realizaron cinco (5) talleres entre la APS, la Gestora y BBVA Previsión para revisar los campos y plantillas observados sobre los cuales existían diferencias¹⁷⁰.
243. En desarrollo de los acuerdos, BBVA Previsión solicitó a la APS y a la Gestora extender el plazo para la entrega de información manifestando que le era imposible técnicamente cumplir con la fecha establecida en la Resolución Administrativa No. 085 de 2018¹⁷¹. La Gestora estuvo de acuerdo con la modificación propuesta por la AFP¹⁷². La APS se comprometió a analizar la posibilidad de extender el cronograma y efectivamente expidió la Resolución Administrativa APS No. 962/2018 accediendo a la solicitud de prórroga de BBVA Previsión¹⁷³.
244. El 8 de junio de 2018, BBVA Previsión realizó la primera entrega de datos correspondientes a la segunda iteración¹⁷⁴. La Gestora confirmó el 6 de julio de 2018

¹⁶⁷ Tr. Día 4, pág. 925:14-16 (“En la primera iteración -- en realidad que es el caso 085 es la segunda iteración donde se establecen todas las plantillas completas, (...)”) (Interrogatorio Marcelo Roca).

¹⁶⁸ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 085/2018, 18 de enero de 2018, Art. 5 y Anexo III, **Anexo D-0137**. Véase también Contestación, ¶ 202.

¹⁶⁹ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 085/2018, 18 de enero de 2018, Anexo II, **Anexo D-0137**

¹⁷⁰ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, la Gestora Pública y Sysde, 4 y 5 de abril de 2018, **Anexo R-0042**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, la Gestora Pública (“Plantilla/Campos observados en los módulos RE – Recaudaciones y PA – Políticas Administrativas”), 5 de abril de 2018, **Anexo R-0043**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, la Gestora Pública (“Plantilla/Campos observados en el módulo CB – Cobranza Judicial”), 4 de abril de 2018, **Anexo R-0044**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, la Gestora Pública (“Plantilla/Campos observados en el módulo CBA – Cobranza Administrativa”), 4 y 5 de abril de 2018, **Anexo R-0045**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, la Gestora Pública (“Migración de datos a la Gestora Pública”), 5 de abril de 2018, **Anexo R-0046**.

¹⁷¹ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS, la Gestora Pública (“Migración de datos a la Gestora Pública”), 5 de abril de 2018, **Anexo R-0046**.

¹⁷² *Ibid.*

¹⁷³ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 962/2018, 30 de julio de 2018, **Anexo D-0297**.

¹⁷⁴ Véase Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 8 de junio de 2018, **Anexo R-0081**.

que las noventa y ocho (98) plantillas enviadas por la AFP habían podido ser cargadas y que éstas no presentaban errores de formato¹⁷⁵. Sin embargo, la entidad estatal aclaró que estaba validando la integridad de los datos¹⁷⁶.

245. En agosto de 2018, la Gestora, BBVA Previsión y la APS realizaron tres (3) talleres en los que revisaron y conciliaron las observaciones efectuadas a la información enviada por la AFP en el mes de junio¹⁷⁷.
246. BBVA Previsión realizó una segunda entrega de información el 21 de septiembre de 2018¹⁷⁸. Las observaciones realizadas a estos datos fueron revisadas por Previsión, la APS y la Gestora en los talleres llevados a cabo el 9 y 10 de octubre de 2018¹⁷⁹.
247. Como resultado, el 29 de octubre de 2018 la Gestora emitió el Informe de la Segunda Iteración reportando que Previsión había enviado un total de 456.502.059 registros de los cuales sólo 0,26% (1.201.577) presentaban observaciones¹⁸⁰. En ese sentido, la entidad estatal concluyó:

De acuerdo a lo informado por BBVA Previsión AFP S.A., el 0.26% de observaciones de la Segunda Iteración no corresponden al proceso mismo de migración masiva, sino que están relacionadas con el estado de los datos a marzo/2018, y los mismos han sido atendidos para el corte a septiembre/2018 correspondiente a la 3er. Iteración.

La Gestora concluye que el trabajo con BBVA PREVISION AFP S.A. ha sido positivo, llegando a solucionar de forma proactiva las observaciones presentadas. Se recomienda realizar un segundo envío en la Tercera

¹⁷⁵ Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Guillermo Antonio Kawashita) a BBVA Previsión (Sr. Álvaro Fernández Gonzalo), 6 de julio de 2018, **Anexo D-0293**.

¹⁷⁶ *Ibid.*

¹⁷⁷ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Sysde y la Gestora Pública (“Taller de revisión y conciliación de observaciones – 2da. Iteración, 1er. envío”), 7 al 10 de agosto de 2018, **Anexo R-0049**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A. y la APS (“Revisión de las observaciones resultantes del Taller efectuado del 7 al 10 de agosto entre Gestora y BBVA Previsión AFP. S.A por la Segunda Iteración, primer envío - Migración de Datos. Instancia ‘Gestora – APS’”), 21 de agosto de 2018, **Anexo R-0050**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A. y la APS (“Revisión observación del campo NUM_SOLICITUD de plantilla BE_SOLICITUDES de la Segunda Iteración, primer envío – Migración de Datos”), 31 de agosto de 2018, **Anexo R-0051**.

¹⁷⁸ Véase Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexo, 21 de septiembre de 2018, **Anexo D-0146**.

¹⁷⁹ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A. y la Gestora Pública (“Taller de revisión y conciliación de observaciones – 2da. Iteración, 2do. envío”), 9 y 10 de octubre de 2018, **Anexo R-0052**.

¹⁸⁰ Véase Informe de la Gestora Pública sobre la segunda iteración, adjunto al correo electrónico de la Gestora Pública (Sr. Ever Ramírez) a BBVA Previsión (Sr. Iver Sánchez Otazo), 29 de octubre de 2018, pág. 3, **Anexo D-0150**.

Iteración, que permitirá corregir cualquier problema en los procesos de extracción de la AFP.

(3) *La Tercera Iteración*

248. El 6 de noviembre de 2018, la AFP remitió a la Gestora la información relativa a la tercera iteración¹⁸¹. Los datos enviados por Previsión fueron revisados en las reuniones del 19, 20, 21 y 26 de diciembre de 2018¹⁸².
249. La Gestora y BBVA Previsión concluyeron al finalizar los talleres de revisión de observaciones que:¹⁸³
1. Se realizó la revisión de 1.844.439 de registros observados correspondientes a las plantillas de migración de datos de la Tercera Iteración de los módulos (...)
 2. Finalizado los talleres quedaron 275.040 registros observados.
 3. (...)
 4. Se establece que el proceso de la Tercera Iteración ha concluido, cumpliendo ambas partes puntualmente y, a cabalidad.
 5. BBVA Previsión AFP hace notar que los registros señalados en el punto 2, corresponde al 0,056% de los registros cargados por la Gestora.
250. El 27 de diciembre de 2018, la Gestora envió el Informe Final de la Tercera Iteración confirmando que, al finalizar esta etapa, quedaron 0,0570% de observaciones¹⁸⁴.

(4) *La Cuarta Iteración*

251. El 4 enero de 2019, Futuro, Previsión, la Gestora y la APS se reunieron para discutir el cumplimiento de los plazos previstos por la Resolución Administrativa No. 085 de

¹⁸¹ Véase Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la Gestora Pública (Sr. Guillermo Tarek Antonio Kawashita), 6 de noviembre de 2018, **Anexo R-0067**.

¹⁸² Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS y la Gestora Pública (“Taller de revisión de observaciones – 3ra. Iteración”), 19 a 26 de diciembre de 2018, **Anexo R-0053**.

¹⁸³ *Id.*, pág. 1.

¹⁸⁴ Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Guillermo Antonio Kawashita) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexo, 27 de diciembre de 2018, **Anexo D-0319**.

2018. BBVA Previsión manifestó que requería un mínimo de 25 días hábiles para procesar y entregar la información faltante¹⁸⁵.
252. La Gestora solicitó a la APS que se agregara una cuarta iteración¹⁸⁶. La autoridad fiscalizadora aprobó la creación de la iteración adicional con la expedición de la Resolución Administrativa APS No. 58/2019¹⁸⁷.
253. Previsión envió a la Gestora la información solicitada el 6 de marzo de 2019¹⁸⁸. Los cinco (5) talleres de revisión de observaciones para la cuarta iteración tuvieron lugar entre el 11 y el 15 de abril de 2019¹⁸⁹.
254. Al finalizar los talleres, BBVA dejó las siguientes constancias en el acta: (i) las iteraciones únicamente comprendían información que estuviera en las bases de datos de la AFP, por lo tanto eran ilegítimas las observaciones que hicieran referencia a datos que no estuvieran registrados en las mismas; y (ii) las iteraciones aceptadas anteriormente no pueden ser reabiertas en etapas posteriores. Por su parte, la Gestora manifestó que estaba facultada para realizar mejoras a su procesos de validación siempre y cuando estuvieran en el marco de lo establecido en la Resolución No. 085 de 2018 y en los acuerdos realizados en los talleres de revisión de las iteraciones¹⁹⁰.
255. A modo de conclusión en el acta quedó consignado¹⁹¹:
5. Se realizó la revisión de 5.846.507 de registros observados correspondientes a las plantillas de migración de datos de la Cuarta Iteración en los módulos (...)
 6. Finalizados los talleres quedaron 133.507 registros observados.
(...)
 8. Se establece que el proceso de la Cuarta Iteración ha concluido, cumpliendo ambas partes puntualmente y, a cabalidad.

¹⁸⁵ Véase Acta de Reunión entre la Gestora Pública, Futuro de Bolivia S.A. AFP, la APS y BBVA Previsión AFP S.A. (“Propuesta de la Gestora para modificar la R.A. 085/2018, Cuarta Iteración y proceso en Paralelo (Reproceso diario) de la Gestora”), 4 de enero de 2019, pág. 1, **Anexo R-0059**.

¹⁸⁶ Véase Carta de la APS (Sr. Rigoberto Paredes Llanos) a BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza), con anexo, 2 de enero de 2019, **Anexo D-0156**.

¹⁸⁷ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 58/2019, 14 de enero de 2019, **Anexo D-0158**.

¹⁸⁸ Véase Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 6 de marzo de 2018, **Anexo R-0068**; Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 5 de agosto de 2019, **Anexo R-0085**.

¹⁸⁹ Véase Acta de Reunión entre la Gestora Pública y BBVA Previsión AFP S.A. (“Taller de revisión y conciliación de observaciones – 4ta. Iteración”), 11 a 15 de abril de 2019, pág. 1, **Anexo R-0054**.

¹⁹⁰ *Ibid*

¹⁹¹ *Ibid*.

9. BBVA Previsión AFP hace notar que los registros señalados en el punto 6, corresponde al 0,027% de los registros cargados por la Gestora.

(5) *El Proceso en Paralelo*

256. En enero de 2018, la APS incluyó en el cronograma de migración de datos contenido en la Resolución Administrativa APS No. 085/2018 la implementación del Proceso en Paralelo o Reproceso Diario, el cual estaba previsto para ser ejecutado a partir de diciembre de 2018 hasta febrero de 2019¹⁹².
257. Futuro solicitó la aclaración sobre ese punto del cronograma, indicando que las AFPs no tenían conocimiento de esas tareas por lo cual no pudieron pronunciarse sobre las mismas ni sobre los plazos allí previstos. En respuesta, la APS complementó la Resolución Administrativa No. 085/2018 y estableció como responsable del proceso a la Gestora¹⁹³.
258. El 28 de agosto de 2018, la Gestora y Previsión realizaron un taller para presentar el plan del Proceso en Paralelo y comenzaron a revisar los requerimientos y especificaciones en detalle¹⁹⁴.
259. El 27 de septiembre de 2018, la APS puso en conocimiento de Previsión el plan del Proceso en Paralelo (Reproceso Diario) para que presentara sus comentarios¹⁹⁵. El citado proceso exigía que las AFPs remitieran nuevamente todos los registros que tenían desde la fecha de corte de la última iteración y antes de la entrada en funcionamiento para resolver el hiato temporal entre ambas fechas¹⁹⁶.
260. BBVA Previsión presentó sus críticas al plan elaborado por la Gestora para el Reproceso Diario en comunicación del 10 de octubre de 2018¹⁹⁷. La AFP manifestó a la APS que no existía en la Ley No. 65 o en su reglamentación disposición alguna

¹⁹² Véase Resolución Administrativa de la APS No. 085/2018, 18 de enero de 2018, Anexo II, Art.1.4.2, **Anexo D-0137**.

¹⁹³ Véase Auto de la APS, 31 de enero de 2018, Resuelve Cuarto, **Anexo D-0291**.

¹⁹⁴ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A. y la Gestora Pública (“Talleres del Plan Proceso en Paralelo [Reproceso]”), 26 al 28 de agosto de 2018, pág. 1, **Anexo R-0057**.

¹⁹⁵ Véase Carta de la APS (Sr. Rigoberto Paredes Llanos) a BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza), con anexos, 26 de septiembre de 2018, **Anexo D-0147**.

¹⁹⁶ Véase Contestación, ¶¶ 165, 286.

¹⁹⁷ Véase Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), 10 de octubre de 2018, **Anexo D-0149**.

que obligara a Previsión a hacer parte de este Reproceso Diario¹⁹⁸. Así mismo, BBVA Previsión presentó sus objeciones al alcance del plan, por considerar que incluía actividades y procesos internos que pertenecían a la Gestora, y en general por no tener unos requerimientos claros o especificaciones precisas sobre los cuales se pudiera pronunciar¹⁹⁹.

261. La AFP indicó que para poder hacer el levantamiento de información en sitio, debía existir una habilitación legal para realizar el Proceso en Paralelo y además la Gestora debía “establecer sin ambigüedades y con absoluta precisión, única e inequívocamente lo que requiere, pormenorizando procedimientos y cumpliendo con las especificaciones técnicas(...)”²⁰⁰.
262. Durante los meses de octubre a diciembre de 2018, la Gestora y BBVA Previsión realizaron múltiples talleres para discutir el plan del Proceso en Paralelo²⁰¹.
263. El 14 de diciembre de 2018, la Gestora envió una comunicación a la APS proponiendo la creación de una cuarta iteración para la realización de un proceso de emparejamiento de datos y de los desarrollos informáticos requeridos para la implementación del Proceso en Paralelo²⁰².
264. El 20 de diciembre de 2018, BBVA Previsión envió una comunicación a la APS en el mismo sentido. La AFP presentó un resumen de los avances logrados en los talleres efectuados, sin embargo informó que el Reproceso Diario era un proyecto aún en gestación pues quedaban especificaciones por conocer para que BBVA pudiera realizar un análisis de factibilidad del proyecto que le permitiera determinar los tiempos de implementación y de proceso para cada envío o corte²⁰³.

¹⁹⁸ *Id.*, pág. 2.

¹⁹⁹ *Id.*, págs. 3-4.

²⁰⁰ *Id.*, pág. 4 (énfasis en el original).

²⁰¹ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., Futuro de Bolivia S.A. AFP, la Gestora Pública y la APS (“Exposición de la Gestora sobre Plan de Proceso en Paralelo [Reproceso Diario]”), 18 de octubre de 2018, **Anexo R-0056**; Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A. y la Gestora Pública (“Talleres del Plan Proceso en Paralelo [Reproceso]”), 10 al 18 de diciembre de 2018, **Anexo R-0058**; Talleres técnicos para el Proceso Paralelo entre BBVA Previsión y la Gestora, 2018: **Anexo D-0303, Anexo D-0304, Anexo D-0305, Anexo D-0306, Anexo D-0308, Anexo D-0309, Anexo D-0310, Anexo D-0311, Anexo D-0312, Anexo D-0313, Anexo D-0314, Anexo D-0315, Anexo D-0316, Anexo D-0317 y Anexo D-0318**.

²⁰² Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Guillermo Antonio Kawashita) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), 14 de diciembre de 2018, **Anexo D-0152**.

²⁰³ Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), 20 de diciembre de 2018, págs. 2-3 **Anexo D-0153**.

265. El 4 enero de 2019, Futuro, Previsión, la Gestora y la APS se reunieron para discutir el cumplimiento de los plazos previstos por la Resolución Administrativa No. 085 de 2018. BBVA Previsión manifestó que, una vez se expidiera la normativa, requería un mínimo de veinticinco (25) días hábiles para tener el desarrollo informático y tres (3) días hábiles entre proceso y envío²⁰⁴.
266. Días después, las AFPs se reunieron nuevamente para presentar y revisar nuevas plantillas definidas por la Gestora. La Gestora informó a los fondos de pensiones que había presentado un cronograma de propuesta a la APS²⁰⁵.
267. El 14 de enero de 2019, la APS expidió la Resolución Administrativa APS No. 58/2019 dejando sin efecto las actividades relacionadas el Proceso en Paralelo²⁰⁶. La decisión de la APS fue adoptada por recomendación del Informe Técnico elaborado por la Dirección de Prestaciones, la Dirección de Sistemas y la Dirección de Inversiones de la APS²⁰⁷.
268. Tan pronto el Estado boliviano prorrogó por *tercera vez* la entrada en funcionamiento de la Gestora, la APS reinstauró el Proceso en Paralelo el 20 de marzo de 2019, por medio de la Resolución Administrativa No. 469 de 2019²⁰⁸.
269. BBVA Previsión y Futuro interpusieron recursos jerárquicos contra la mencionada resolución por considerar que (i) los plazos previstos en el cronograma no tenían un sustento técnico; y (ii) que no era responsabilidad de las AFPs elaborar los planes o procesos. Argumentaron las AFPs que, al no estar elaborado el plan del proceso paralelo, la Gestora no tenía conocimiento de los alcances y especificaciones que este tendría y por lo tanto el plazo sería adivinatorio²⁰⁹.

²⁰⁴ Véase Acta de Reunión entre la Gestora Pública, Futuro de Bolivia S.A. AFP, la APS y BBVA Previsión AFP S.A. (“Propuesta de la Gestora para Modificar la R.A. 085/2018, Cuarta Iteración y proceso en Paralelo [Reproceso diario] de la Gestora”), 4 de enero de 2019, pág. 1, **Anexo R-0059**.

²⁰⁵ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A. y la Gestora Pública (“Talleres del Plan Proceso en Paralelo [Reproceso Diario] – Recaudación”), 10 de enero de 2019, **Anexo R-0060**.

²⁰⁶ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 58/2019, 14 de enero de 2019, Resuelve Segundo, **Anexo D-0158**.

²⁰⁷ *Id.*, pág. 4.

²⁰⁸ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 469/2019, 20 de marzo de 2019, Resuelve Primero y Anexo I, **Anexo D-0171**.

²⁰⁹ *Id.*, pág. 41; Recurso de revocatoria interpuesto por BBVA Previsión contra la Resolución Administrativa de la APS No. 469/2019, **Anexo D-0330**; Alegatos presentados por BBVA Previsión dentro del Recurso de revocatoria contra la Resolución Administrativa de la APS No. 469/2019, 20 de mayo de 2019, Anexo **D-0340**.

270. El Ministerio de Economía y Finanzas coincidió con Previsión y anuló la Resolución No. 469 de 2019²¹⁰. El Ministerio concluyó que la APS no había regulado con objetividad pues no presentó la debida fundamentación sobre las obligaciones impuestas a las AFPs²¹¹.

(6) *El traslado del archivo físico*

271. En febrero de 2019, la APS expidió la Resolución Administrativa APS No. 188/2019 aprobando el Procedimiento de Traspaso del Archivo Documental y Digital por parte de las AFPs a la Gestora²¹². En esta resolución se previó que las AFPs y la Gestora debían elaborar un cronograma conjunto para la entrega del archivo dentro de los siguientes siete (7) días hábiles²¹³.
272. Previsión y Futuro solicitaron la aclaración y complementación de la resolución para que la APS indicara los parámetros para realizar el traspaso, el procedimiento que se iba a seguir, el lugar donde se debían dejar las cajas, el proceso de normalización de las observaciones que tuviera la Gestora, entre otros²¹⁴.
273. A través de la Resolución Administrativa APS No. 282/2019 de 19 de febrero de 2019, la APS aclaró ciertos puntos y complementó la resolución respecto del lugar donde debían ser entregadas las cajas y la numeración o codificación que éstas debían tener²¹⁵.

²¹⁰Resolución Ministerial Jerárquica No. 063/2019, 29 de octubre de 2019, **Anexo D-0361.**, Artículo Único.

²¹¹ *Id.*, p. 46 (“De manera tal que el argumento presentado por BBVA Previsión AFP S.A., es que al incluir y mantener las actividades de “Diseño, Desarrollo de Adaptaciones” como de responsabilidad de la Administradora de Fondo de Pensiones y asignarle responsabilidad en el “EDT”7.1.1 “Elaboración del Plan del Proceso en Paralelo” debiendo ser algo cierto, lícito y materialmente posible, en los hechos no lo es, omitiéndose normar con objetividad.

Ahora como se ha visto en los acápites antecedentes pesa sobre dichas actividades la debida fundamentación por parte del órgano regulador sobre si son obligaciones ciertas y materialmente posibles.

Ello hace que el alegato sea atendible en tanto como están planteadas hasta ahora, las actividades de “Diseño, Desarrollo de Adaptaciones” y de “Elaboración del Plan del Proceso en Paralelo”, recane sobre un objeto que no es materialmente posible”).

²¹² Véase Resolución Administrativa de la APS No. 188/2019, 6 de febrero de 2019, **Anexo D-0162.**

²¹³ *Id.*, Art. 4(a), **Anexo D-0162.**

²¹⁴ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 282/2019, 19 de febrero de 2019, **Anexo D-0164.**

²¹⁵ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 282/2019, 19 de febrero de 2019, **Anexo D-0164.**

274. La Gestora, la APS y Previsión se reunieron los días 27 de febrero y 1º de marzo de 2019 para definir el cronograma de entrega del archivo documental y digital²¹⁶.
275. El 29 de marzo de 2019, luego de que el Estado boliviano prorrogara por *tercera vez* la entrada en operaciones de la Gestora hasta septiembre de 2021, la APS expidió la Resolución Administrativa APS No. 549/2019 revocando el Procedimiento de Traspaso del Archivo Documental y Digital establecido en el mes anterior²¹⁷.

(7) *Los Procesos de Emergencia*

276. El viernes 8 de marzo de 2019, a doce (12) días del supuesto inicio de actividades de la Gestora, Bolivia emitió tres resoluciones para el traspaso inmediato de sus principales operaciones (los “**Procesos de Emergencia**”)²¹⁸.
277. Los Procesos de Emergencia fueron derogados al siguiente lunes por la misma APS mediante la Resolución Administrativa APS No. 435/2019²¹⁹.

(8) *La adición de iteraciones adicionales y su implementación*

278. En la misma fecha en que el Estado boliviano extendió *por tercera* el plazo para la entrada en operación de la Gestora, la APS expidió la Resolución Administrativa APS No. 469/2019 mediante la cual agregó cinco (5) iteraciones adicionales al proceso de traspaso de información²²⁰.
279. Las dos AFPs solicitaron la aclaración de la Resolución No. 469/2019, y posteriormente interpusieron el recurso de revocatoria ante la APS y el recurso jerárquico ante el Ministerio de Economía²²¹. Futuro alegó que la creación de las iteraciones 5ª a 9ª partió de un análisis preliminar y unilateral de la Gestora que

²¹⁶ Véase Acta de Reunión entre la Gestora Pública BBVA Previsión AFP S.A. y la APS (“Cronograma de transferencia del archivo documental y digital de la Seguridad Social de Largo Plazo de las AFPs a la Gestora Pública”), 27 de febrero de 2019, **Anexo R-0061**; Acta de Reunión entre la Gestora Pública, BBVA Previsión AFP S.A. y la APS (“Cronograma de transferencia del archivo documental y digital de la Seguridad Social de Largo Plazo de las AFPs a la Gestora Pública”), 1 de marzo de 2019, **Anexo R-0062**.

²¹⁷ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 549/2019, 29 de marzo de 2019, **Anexo D-0174**.

²¹⁸ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 427/2019, 8 de marzo de 2019, **Anexo D-0168**; Resolución Administrativa de la APS No. 429/2019, 8 de marzo de 2019, **Anexo D-0166**; Resolución Administrativa de la APS No. 430/2019, 8 de marzo de 2019, **Anexo D-0167**.

²¹⁹ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 435/2019, 11 de marzo de 2019, **Anexo D-0169**.

²²⁰ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 469/2019, 20 de marzo de 2019, **Anexo D-0171**.

²²¹ Véase Resolución Ministerial Jerárquica No. 063/2019, 29 de octubre de 2019, pág. 1, **Anexo D-0361**.

desatendía los procedimientos acordados. Según la AFP las observaciones podrían ser subsanadas en una cuarta iteración²²².

280. Mientras se daba trámite a los recursos interpuestos por las AFPs, el 5 de agosto de 2019, Previsión entregó a la Gestora la información de la quinta iteración²²³ y las observaciones fueron revisadas en el taller realizado el 26 de agosto de 2019²²⁴.
281. Los resultados de la revisión de observaciones para la última iteración fueron²²⁵:

Se realizó la revisión de 258.836 registros observados correspondientes a las plantillas de migración Quinta Iteración.

Finalizado [*sic*] los talleres quedaron 14.563 registros que serán atendidos por la AFP para la siguiente iteración.

(...)

Se establece que el proceso de la Quinta Iteración ha concluido, cumpliendo ambas partes puntualmente, y a cabalidad.

282. El 29 de octubre de 2019, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas decidió anular la decisión de la APS que adicionaba las cinco (5) iteraciones al proceso de migración de datos por encontrar que no estaban técnicamente sustentadas²²⁶.

c) La contratación del proveedor de software

283. El 13 de febrero de 2017, esto es dos (2) años después de haber creado a la Gestora y seis (6) años después de haber expedido la Ley de Nacionalización, Bolivia contrató a la firma panameña SYSDE con el fin de que le proporcionara el software

²²² *Id.*, págs. 46-47.

²²³ Véase Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 6 de marzo de 2018, **Anexo R-0068**; Carta de BBVA Previsión a la Gestora Pública, 5 de agosto de 2019, **Anexo R-0085**.

²²⁴ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la Gestora Pública y la APS (“Migración de Datos 5ta Iteración”), 26 de agosto de 2019, **Anexo R-0055**.

²²⁵ *Id.*, pág. 1.

²²⁶ Véase Resolución Ministerial Jerárquica No. 063/2019, 29 de octubre de 2019, pág. 48 (“Dentro de ese plano, si bien la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros justificó la realización de las Iteraciones de la 5ta. a la 9na., en el hecho de la existencia de las observaciones en las cuatro primeras Iteraciones, ello no se encuentra técnicamente sustentado, resultando controvertida su realización por parte de la Administradora de Fondos de Pensiones que señala que éste proceso se debe a un análisis unilateral presentado por la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo y que no se estarían cumpliendo los procedimientos establecidos y acordados para la emisión de reportes finales de cada iteración, existiendo por lo tanto una falta de fundamentación por parte de la entidad reguladora.”), **Anexo D-0361**.

especializado para la implementación del SIP de la Gestora y tuviera a su cargo el proceso de migración de datos²²⁷.

284. En desarrollo del contrato, SYSDE debía entregar a Bolivia ochenta y tres (83) productos de software con ochocientos noventa (890) adecuaciones normativas operativas del sistema y tenía que migrar el 100% de información de las AFPs. Trascurridos dos años del contrato, el Ministro de Economía y Finanzas reportó que la compañía únicamente había entregado el 34% de los productos y el 8% de las adecuaciones²²⁸. En consecuencia, debido a los graves incumplimientos de SYSDE, la Gestora decidió rescindirle el contrato el 23 de julio de 2019²²⁹.
285. En octubre de 2019, Bolivia contrató a la sociedad Heinsohn Business Technology en reemplazo de SYSDE para que proporcionara el software para la implementación del SIP²³⁰. No obstante, este contrato también fue terminado de forma unilateral a los dos meses de su firma²³¹.
286. BBVA sostiene que el fracaso de la migración de datos es en gran parte atribuible a la dificultad de encontrar una empresa de software que pudiera llevar a cabo la migración en las condiciones planteadas por Bolivia²³². Por su parte, el Estado reconoce que se “generaron demoras indeseables” en el desarrollo del software, sin embargo dicha situación no afectó a Previsión²³³.

²²⁷ Véase Contrato Administrativo No. 002/2017 entre la Gestora Pública y SYSDE International Inc., 13 de febrero de 2017, **Anexo D-0116**.

²²⁸ Véase “Gobierno amplía por 30 meses plazo para que la Gestora administre los fondos de pensiones”, La Razón, 20 de marzo de 2019, **Anexo D-0327**.

²²⁹ Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Julio César Paz Soria) a Sysde (Sr. Eduardo Alberto Wheelock Bermudez), 23 de julio de 2019, **Anexo D-0350**. Véase también Dúplica, ¶ 179.

²³⁰ Véase Contrato Administrativo No. 65/2019 entre la Gestora Pública y Heinsohn, 23 de octubre de 2019, **Anexo D-0360**.

²³¹ Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Sergio Flores Móron) a Heinsohn (Sr. Luis Fernando Jaramillo Ceballos), 26 de diciembre de 2019, **Anexo D-0368**.

²³² Véase Réplica, ¶¶ 51-56.

²³³ Véase Dúplica, ¶¶ 177-181.

d) Estado actual del proceso de traspaso de información

287. A julio de 2021, el proceso de migración de datos continuaba suspendido²³⁴ y Bolivia aún no contaba con un proveedor que le asistiera en el proceso de migración de datos y/o en la implementación del software para la administración del SIP.
288. Por otro lado, en abril de 2021, renunciaron a sus cargos el Director de la APS, el señor Oscar Ferrufino Morro, y el Gerente General de la Gestora, el señor Pablo Salazar²³⁵.

3. La contratación de personal por parte de la Gestora (2016-2019)

289. BBVA alega que, durante el proceso de nacionalización, Bolivia comenzó a contratar personal técnico de Previsión “provocando un verdadero éxodo de personal y comprometiendo seriamente su capacidad para seguir funcionando correctamente”²³⁶. El Estado niega que la política de contratación de personal de la Gestora haya puesto en riesgo la continuidad de las operaciones de BBVA; por el contrario, argumenta que la nómina de la AFP aumentó²³⁷.
290. En febrero de 2016, apenas fue nombrado el gerente de la Gestora, éste declaró en una entrevista televisiva que la entidad, para no experimentar, iba a contratar el talento humano con experiencia proveniente de Futuro y Previsión²³⁸.

²³⁴ Véase Escrito Post-Audiencia de la Demandante, 26 de julio de 2021, ¶ 18. Véase también Réplica, ¶ 69, Dúplica, ¶ 144.

²³⁵ Véase Carta del Director de la APS (Sr. Oscar Ferrufino Morro) al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (Sr. Marcelo Alejandro Montenegro Gómez García), **Anexo D-0414**; Grabación del programa “De Nueve a Doce”, Radio Compañera (Extracto), 30 de abril de 2021, **Anexo D-0416**.

²³⁶ Demanda, ¶ 109.

²³⁷ Véase Contestación, ¶¶ 393, 410-415.

²³⁸ Véase “Retos de la Gestora Pública”, Entrevista al Sr. Rodrigo Arce Oropeza, ATB Noticias Primera Edición, 15 de febrero de 2016, p. 4, **Anexo D-0111** (“La Gestora Pública lo que va a hacer es captar a ese recurso humano tan valioso que tenemos tanto en Previsión como en Futuro de Bolivia, porque no queremos experimentar. Vamos a trabajar con gente que haya trabajado en este sistema y estos dos grupos internacionales definitivamente han invertido mucho en la formación de esta gente.”).

291. Entre junio de 2016 y septiembre de 2019, en desarrollo de sus políticas de contratación, la Gestora contrató a cuarenta y seis (46) profesionales como empleados de la entidad²³⁹, once de los cuales trabajaban previamente en BBVA Previsión²⁴⁰.
292. Dentro de los cargos que fueron contratados por la Gestora con los exempleados de la AFP se encuentra el Subgerente Nacional de Cobranzas, el Jefe Nacional de Operaciones, el Jefe de Infraestructura, el Jefe de DataMining BI, el Jefe de Cobranza Administrativa Judicial, el Procurador de Procesos Ejecutivos Sociales, la Coordinadora de Proyectos y el Coordinador de Operaciones²⁴¹.
293. Particularmente, a finales de 2016, la Gestora contrató de manera directa y simultáneamente a los directivos Gonzalo Zeballos (Sistemas), Cristobal Pedraza (Cobranzas) y Pablo Salazar (Operaciones) para que armaran las especificaciones técnicas del software²⁴². Como consecuencia, BBVA Previsión implementó un plan de retención consistente en otorgar un bono de cuatro salarios a sus empleados para que no abandonaran a la AFP²⁴³.
294. En febrero de 2017, el Viceministro de Pensiones y Servicios Financieros solicitó a BBVA Previsión ratificar el compromiso de “permitir que el personal bajo su dependencia pu[diera] postularse a convocatorias que la Gestora Pública demande

²³⁹ Véase Contestación, ¶ 395. Véase también Anexo Compuesto resultado de las Convocatorias Públicas Externas, **Anexo R-0294**.

²⁴⁰ Véase Contestación, ¶¶ 407-408. Véase también Estadística de ex-empleados de BBVA Previsión contratados por la Gestora Pública a noviembre de 2019, **Anexo R-0299**.

²⁴¹ Véase Estadística de ex-empleados de BBVA Previsión contratados por la Gestora Pública a noviembre de 2019, **Anexo R-0299**.

²⁴² Véase Contrato firmado por la Gestora Pública con el Sr. Pablo Mauricio Salazar Pérez, 6 de diciembre de 2016, **Anexo D-0263**; Contrato firmado por la Gestora Pública con el Sr. Cristóbal Martín Pedraza Álvarez, 6 de diciembre de 2016, **Anexo D-0264**; Contrato firmado por la Gestora Pública con el Sr. Gonzalo Zeballos Ferrel, 6 de diciembre de 2016, **Anexo D-0265**. Véase también Entrevista al Gerente General de la Gestora Pública Sr. Sergio Flores, Primero la Verdad de Bolivia TV, 5 de julio de 2020, **Anexo D-0386**.

²⁴³ Véase Correos electrónicos entre BBVA (Sres. Jorge Matuk Chijner, Guillermo Rato Leguina e Ignacio Javier Lacasta Casado) y BBVA Previsión (Sr. Álvaro Fernández Gonzalo), 7 de diciembre de 2016, **Anexo D-0266**; Modelo de carta de BBVA Previsión con oferta de bono de fidelidad, diciembre de 2016, 15 de diciembre de 2016, **Anexo D-0262**; Correo electrónico de BBVA Previsión (Sra. Yobana Aguilera) a BBVA (Sr. Guillermo Rato), 19 de diciembre de 2016, **Anexo D-0268**; Carta de BBVA Previsión (Sra. Yobana Aguilera al Sr. Julio César Molina Rivero), 15 de diciembre de 2016, **Anexo D-0267**; Carta de BBVA Previsión (Sra. Yobana Aguilera al Sr. Íver Sánchez Otazo), 16 de febrero de 2017, **Anexo D-0273**; Carta de BBVA Previsión (Sra. Yobana Aguilera a la Sra. Rocío Elizabeth Suarez Mucarzel), 9 de enero de 2017, **Anexo D-0270**.

para ocupar cargos en sus diferentes áreas, sin que para ello su Administradora imponga trabas o condiciones que pudieran perjudicar la postulación y selección”²⁴⁴.

295. En respuesta a la solicitud formulada por Bolivia, BBVA Previsión respondió²⁴⁵:

En relación con la contratación del personal de BBVA Previsión por parte de la Gestora Pública, como ya se expuso en dicha reunión, BBVA Previsión nunca ha impuesto ninguna traba ni obstáculo en esta cuestión, como en ninguna otra, si bien ha expresado su desconcierto por el modo unilateral y sin preaviso con el que la Gestora ha venido reclutando a nuestro personal, causando numerosos problemas en nuestras operaciones. Ratificamos por tanto nuestra colaboración en un proceso transparente de reclutamiento, pero respecto al cual BBVA Previsión declina también cualquier responsabilidad por los problemas operativos que el mismo pueda crear.

296. El 22 de mayo de 2017, la Gestora se comprometió con BBVA a “no contratar personal alguno de las AFP’s” hasta que se diera cumplimiento al cronograma establecido²⁴⁶.

297. Mientras ciertos empleados de BBVA Previsión migraban hacia la Gestora, simultáneamente el número de empleados de BBVA Previsión fue aumentando durante el periodo comprendido entre 2015 y 2019²⁴⁷. Según la Demandante, esta circunstancia obedeció a que tuvo que contratar más personal para suplir las vacantes y atender las fiscalizaciones del Estado boliviano²⁴⁸.

F. LA FISCALIZACIÓN DEL ESTADO BOLIVIANO A BBVA

1. El nombramiento de un representante en el Comité de Inversiones (2015-2019)

298. El 21 de octubre de 2015, Bolivia promulgó el Decreto Supremo No. 2557 en el que le ordenó a la APS hacer seguimiento a las inversiones realizadas por las AFPs, para

²⁴⁴ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 3 de febrero de 2017, **Anexo R-0296**.

²⁴⁵ Carta de BBVA Previsión dirigida al Ministerio de Economía, 6 de febrero de 2017, págs. 1-2, **R-0297**.

²⁴⁶ Véase Acta de compromiso de transferencia, traspaso y migración de información a la Gestora Pública, 22 de mayo de 2017, **Anexo D-0127**.

²⁴⁷ Véase Memoria Anual Previsión 2018, pág. 4, **CLEX-0012**. Véase también Contestación, ¶ 410; Réplica, ¶ 141.

²⁴⁸ Véase Réplica, ¶ 141.

lo cual determinó que la autoridad fiscalizadora debía designar un funcionario para que participara en el Comité de Inversiones de las administradoras²⁴⁹.

299. En noviembre de 2015, para implementar la orden impartida por el Decreto No. 2557, la APS aprobó un reglamento interno para los funcionarios que iban a realizar el seguimiento a las inversiones que realizaran las AFPs²⁵⁰. Allí se estableció que los funcionarios designados tenían el deber de²⁵¹:

[P]resentar al día siguiente hábil de realizada la reunión, comité u otra instancia en la que participe, un informe a la Directora Ejecutiva de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, vía Jefe de la Unidad de Inversiones de todos los puntos tratados, las decisiones adoptadas, las acciones realizadas, las recomendaciones y/u observaciones efectuadas.

300. En cumplimiento a lo dispuesto por el decreto y por el reglamento interno, el 5 de noviembre de 2015 la APS designó a la señora Andrea Cortez Portugal como representante de la entidad ante el Comité de Inversiones de BBVA Previsión²⁵². Posteriormente, el 5 de septiembre de 2017 se designó al señor David Marcelo Gómez, designación que fue prorrogada el 1º de agosto de 2018²⁵³.
301. BBVA considera la participación de estos funcionarios como una intervención inaudita y sin precedentes en las políticas de inversión de la AFP²⁵⁴. Manifiesta la Demandante que si bien el funcionario no tiene capacidad de veto sobre las decisiones que adopte el Comité de Inversiones, no seguir sus recomendaciones es exponerse a una posible sanción²⁵⁵. Bolivia sostiene que es una manifestación de las facultades de supervisión y fiscalización del Estado, que la iniciativa tiene un carácter colaborativo y preventivo y que no existe ninguna intervención por cuanto la opinión del funcionario no es vinculante²⁵⁶.

²⁴⁹ Véase Decreto Supremo No. 2.557, 21 de octubre de 2015, Arts. 1-2, **Anexo D-0016**.

²⁵⁰ Véase Resolución Administrativa Interna de la APS No. 102/2015, 26 de noviembre de 2015, **Anexo R-0091**.

²⁵¹ *Id.*, Art. Quinto (f).

²⁵² Véase Resolución Administrativa de la APS No. 1.151, 5 de noviembre de 2015, **Anexo D-0017**.

²⁵³ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 1.070/2017, 5 de septiembre de 2017, **Anexo D-0132**; Resolución Administrativa de la APS No. 980/2018, 1 de agosto de 2018, **Anexo D-0142**.

²⁵⁴ Véase Demanda, ¶¶ 96, 98; Réplica, ¶¶ 144-148.

²⁵⁵ Véase Réplica, ¶ 145.

²⁵⁶ Véase Contestación, ¶¶ 306-307; Dúplica, ¶¶ 354-360.

302. BBVA denuncia que en dos (2) ocasiones el representante de la APS se ha entrometido en las políticas de inversión de la AFP²⁵⁷. La primera vez fue en la reunión del 20 de abril de 2018, en la que se discutió la redención anticipada de bonos del Tesoro General de la Nación (“TGN”); y una segunda vez, el 17 de enero de 2019, momento en el cual el Comité de Inversiones discutió las operaciones de BBVA en Banco Fassil²⁵⁸.

a) La redención anticipada de bonos del TGN

303. En la reunión del 20 de abril de 2018, el Comité de Inversiones fue informado sobre la decisión del Banco Central de Bolivia de redimir anticipadamente los títulos del TGN por un monto de Bs. 4.000MM²⁵⁹. El gerente de inversiones de Previsión manifestó que los títulos que generarían causaciones positivas al redimirse no alcanzaban a cubrir el volumen solicitado por el Banco Central. En respuesta, el Gerente General de la AFP propuso²⁶⁰:

[B]uscar dentro del portafolio aquellos títulos del TGN que en su conjunto dieran un efecto positivo para la Cartera, independientemente de que éstos por unidad, arrojen causaciones positivas o negativas al momento de la redención anticipada, con el objeto de alcanzar al volumen requerido por el Banco Central de Bolivia.

Dada esta propuesta el Gerente General solicita al representante de la APS, que est[a] operativa no desemboque en futuras sanciones u observaciones por parte del regulador, ya que la misma corresponde a una disposición de los órganos correspondientes, con el objetivo de inyectar liquidez a la Banca.

304. El funcionario de la APS, después de analizar la propuesta con sus superiores, decidió vetar la propuesta del Gerente y solicitó a la AFP que buscara en su portafolio títulos que generaran una causación positiva por unidad y en conjunto. BBVA Previsión dio cumplimiento a la orden del funcionario. Lo anterior quedó consignado en el acta del Comité de la siguiente manera²⁶¹:

El representante de la APS, ejerció su derecho de veto respecto a la propuesta presentada por el Gerente General para el tratamiento de la redención anticipada de los títulos del TGN, que deberán ser inyectados en

²⁵⁷ Véase Demanda, nota 183.

²⁵⁸ Véase Demanda, nota 183; Contestación, ¶¶ 317-320.

²⁵⁹ Véase Acta No. 133 del Comité de Inversiones y Riesgos de BBVA Previsión, 20 de abril de 2018, pág. 27, Anexo **D-0139**.

²⁶⁰ *Id.*, pág. 29.

²⁶¹ *Ibid.*

la Banca Boliviana y solicitó que la AFP busque en el portafolio aquellos títulos que generen causación positiva por unidad y en conjunto de la operativa. Dejando en claro que no se puede generar pérdida al portafolio.

Dado el veto del representante de la APS a la propuesta anterior, el comité resolvió elegir aquellos títulos del TGN que generen una causación positiva a la cartera y realizar los ejercicios correspondientes que determinen si se podrá alcanzar los volúmenes requerido por el BCB. Mismos que deberán ser actualizados con las características que defina el mercado hasta la fecha de redención.

b) Las operaciones en Banco Fassil

305. En reunión del 17 de enero de 2019, el Gerente de Inversiones y Cobranzas de Previsión hizo una presentación al Comité de Inversiones sobre el estado de ejecución de la operaciones aprobadas en la sesión anterior²⁶². Entre las operaciones aprobadas se encontraba un depósito a plazo fijo (DPF) en el Banco Fassil (FSL) por US \$102,9 millones²⁶³.
306. Según quedó consignado en el acta de la reunión frente a la información presentada, el representante de la APS manifestó al Comité²⁶⁴:

El representante de la APS informó al comité el incumplimiento de los compromisos financieros al 31 de diciembre 2018 de la emisión de Bonos Subordinados de Banco Fassil, dado que el Coeficiente de Adecuación Patrimonial se encuentra por debajo del 11% y el Índice de Liquidez por debajo del 50% ambos niveles establecidos como compromisos de la emisión. Asimismo, solicitó realizar seguimiento a dicho emisor tomando en cuenta la alta concentración en el mismo. La Gerente de Inversiones indicó que los seguimientos a los emisores de la cartera se realizan constantemente y con respecto al incumplimiento de los compromisos de Banco Fassil se tomara mayor conocimiento en la Asamblea General de Tenedores Bonos, información que será expuesta en el proximo comité, aclarando que se debe tomar en cuenta que la entidad no ha sufrido descenso en su calificación de riesgo y que las tasas ofertadas por dicho emisor durante todo el año suelen ser las mas altas del mercado.

²⁶² Véase Acta No. 142 del Comité de Inversiones y Riesgos de BBVA Previsión, 17 de enero de 2019, pp. 11-12, **Anexo R-0092**.

²⁶³ Véase Acta No. 142 del Comité de Inversiones y Riesgos de BBVA Previsión, 17 de enero de 2019, pág. 12, **Anexo R-0092**.

²⁶⁴ *Id.*, págs. 12-13.

307. Once días después del Comité, la APS envió una comunicación a Previsión indicando²⁶⁵:

[S]e instruye no proceder con compras de DPF's de Banco Fassil S.A. mientras no se informe y se aclare la situación financiera del Banco, debido al incumplimiento del Índice de Liquidez y Coeficiente de Adecuación Patrimonial establecidos como compromisos financieros de los Bonos Subordinados Banco Fassil.

308. En los Comités de Inversión de los meses de febrero y marzo de 2019, BBVA Previsión explicó que los incumplimientos de Banco Fassil se debían, por un lado, a un aumento de capital y, por el otro, a retiros inesperados en las fechas relevantes²⁶⁶.

2. La investigación y sanción por el pago de sobrepagos

309. BBVA alega que Bolivia ha creado arbitrariamente una contingencia del orden de setenta y tres millones de dólares (US \$73.000.000) por el supuesto sobrepago que pagó por la compra de bonos fragmentados en el mercado secundario, con el fin de neutralizar cualquier indemnización debida por la nacionalización del servicio de administración de pensiones²⁶⁷. El Estado boliviano niega la existencia de un hostigamiento en contra de BBVA, afirma que la decisión estuvo técnica y jurídicamente sustentada, garantizando en todo momento el debido proceso a la AFP²⁶⁸.

a) El marco regulatorio en materia de inversiones para las AFPs

310. El ordenamiento boliviano establece el deber de las AFPs de “conducirse y realizar sus actividades con el cuidado exigible a un buen padre de familia”²⁶⁹. Este estándar de comportamiento fue incorporado en el Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996²⁷⁰ así como en el Contrato²⁷¹.

²⁶⁵ Carta de la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola) a BBVA Previsión (Sr. Álvaro Fernández Gonzalo), 28 de enero de 2019, **Anexo D-0160**.

²⁶⁶ Véase Acta No. 143, 15 de febrero de 2019, pp. 34, 45, **Anexo R-0096**; Resumen Ejecutivo, Reunión Comité de Inversiones y Riesgos de BBVA Previsión AFP S.A., 26 de marzo de 2019, p. 1, **Anexo R-0095**.

²⁶⁷ Véase Demanda, ¶¶ 120-124; Réplica, ¶¶ 107-125; Escrito Post-Audiencia de la Demandante, ¶¶ 31-36.

²⁶⁸ Véase Contestación, ¶¶ 107-159; Dúplica, ¶¶ 246-293; Escrito Post Audiencia de la Demandada, ¶¶ 83-100.

²⁶⁹ Véase Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 142, **Anexo D-0003**.

²⁷⁰ *Ibid.*

²⁷¹ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo

311. La Ley de Nacionalización hizo aplicable el mismo estándar de cuidado a la Gestora, en los siguientes términos²⁷²:

Artículo 149°.- (Funciones y atribuciones) La Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo tiene las siguientes funciones y atribuciones: (...)

v) Prestar los servicios con diligencia, prontitud, eficiencia y con el cuidado exigible a un buen padre de familia.

312. En materia de inversiones, el Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996 ordena a las AFPs que “bajo ninguna circunstancia pueden comprar o vender Títulos Valores para los Fondos a Precios Perjudiciales”²⁷³. La regulación boliviana entiende por precios perjudiciales: “aquel precio de transacción de un título valor, bien o servicio que no es aquel que un comprador o vendedor velando por su propio interés pagaría o recibiría por los mismos en un mercado abierto”²⁷⁴.
313. Por su parte, el Reglamento de Inversiones expedido en el 2002 por la Superintendencia en la Resolución Administrativa SPVS-IP No. 038/2002 (“**Reglamento de Inversiones**”) determina las inversiones que pueden realizar las AFPs con los recursos del Fondo de Capitalización Individual (“**FCI**”) de sus afiliados y los límites a estas inversiones²⁷⁵.
314. De acuerdo con el Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996 y el Reglamento de Inversiones, en caso de que una AFP infrinja las normas contenidas en la Ley de Pensiones (reeemplazada por la Ley de Nacionalización), su reglamento y demás disposiciones complementarias, la misma puede ser sancionada por la APS²⁷⁶.
315. Las sanciones impuestas por la APS varían según el nivel de gravedad de la falta y pueden consistir en: amonestaciones, si la falta es mínima; multas para infracciones, actos u omisiones considerados faltas leves; suspensiones definitivas o temporales; o

de 1997, Cláusula 8.5 (“A menos que en la Ley de Pensiones, las Normas Reglamentarias, la Licencia otorgada a la AFP y el Contrato, incluidas sus modificaciones posteriores, se exija un grado de diligencia o prudencia diferente, la AFP deberá conducirse y realizar sus actividades con el cuidado exigible a un buen padre de familia.”), **Anexo D-0006**.

²⁷² Véase Ley No. 65 de Pensiones, 10 de diciembre de 2010, Art. 149 (v), **Anexo D-0013**.

²⁷³ Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 284, **Anexo D-0003**.

²⁷⁴ *Id.*, Art. 2.

²⁷⁵ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 038/2002, 14 de enero de 2002, Arts. 5-6, 14-29, **Anexo D-0062**.

²⁷⁶ Véase Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 285, **Anexo D-0003**; Resolución Administrativa de la SPVS No. 038/2002, 14 de enero de 2002, Art. 56, **Anexo D-0062**.

en el peor de los escenarios, en la revocatoria de la licencia, por infracciones, acciones u omisiones que hayan sido calificadas como falta máxima²⁷⁷.

316. El Reglamento de Inversiones califica la gravedad de las faltas de la siguiente manera²⁷⁸:

Falta mínima: cuando la contravención haya sido causada sin intencionalidad y no exista daño para el FCI y FCC, para las AFP, para el mercado donde actúen, para los beneficios del SSO y en general para ningún Afiliado o Beneficiario.

Falta leve: cuando la infracción o los actos u omisiones, hayan sido provocados de manera preterintencional y en el resultado no exista el beneficio propio o de Personas Relacionadas al infractor.

Falta media: cuando la infracción o los actos u omisiones referidos, hayan sido causados por negligencia, falta de pericia y causen daño.

Falta máxima: cuando la infracción o los actos u omisiones referidos hayan sido provocados por el transgresor para beneficio propio o de terceros, o causado daño a terceros.

317. Adicionalmente, el Artículo 60 del Reglamento de Inversiones prevé la sanción de reposición de fondos al establecer que las sanciones administrativas que imponga la APS “deberán incluir la obligación de cubrir los gastos y pérdidas ocasionadas por la violación de las normas, especialmente cuando se haya causado daño al FCI y los Afiliados SSO, al FCC y sus beneficiarios”²⁷⁹. Esta norma refleja el contenido del Artículo 289 del Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996²⁸⁰.

b) Precedentes de sanciones ordenando la reposición de fondos

318. BBVA alega que el Estado boliviano nunca había sancionado a las AFPs con órdenes de reposición de fondos en materia de inversiones y no había impuesto una multa de

²⁷⁷ Véase Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 287, **Anexo D-0003**; Resolución Administrativa de la SPVS No. 038/2002, 14 de enero de 2002, Art. 58, **Anexo D-0062**.

²⁷⁸ Resolución Administrativa de la SPVS No. 038/2002, 14 de enero de 2002, Art. 57, **Anexo D-0062**.

²⁷⁹ *Id.*, Art. 60.

²⁸⁰ Véase Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 289 (“Sin perjuicio de la acción por responsabilidad civil, las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia, deberán incluir la obligación de cubrir todos los gastos y pérdidas ocasionadas por la violación de las normas, especialmente cuando se haya causado daño a los Fondos o los Afiliados al SSO.”), **Anexo D-0003**.

tal magnitud²⁸¹. Bolivia afirma que la APS ha impuesto a las AFPs esta clase de sanción en múltiples oportunidades y trae a colación los siguientes casos²⁸².

319. En octubre de 2007, la Superintendencia sancionó a Previsión con una multa de diez mil dólares (US \$10.000) por no haber administrado correctamente las cuentas corrientes y haber mantenido saldos importantes en cuentas que no generaron ningún interés. La infracción fue calificada por la Superintendencia como falta media y le ordenó a la AFP reponer un valor de cuatrocientos setenta y siete mil cuatrocientos sesenta y tres bolivianos (Bs. 477.463), aproximadamente una cifra de sesenta y un mil dólares (US \$61.000)²⁸³.
320. En diciembre de 2007, nuevamente la entidad sancionadora declaró que BBVA Previsión había incurrido en una falta leve por no haber depositado unos dividendos en una cuenta en bolivianos y permitir que ingresaran a una cuenta en dólares. La Superintendencia impuso una multa de cinco mil dólares (US \$5.000) y ordenó a la AFP reponer una suma de setecientos veintitrés mil doscientos cinco bolivianos con ochenta y nueve centavos (Bs. 723.205,89), equivalentes aproximadamente a noventa y tres mil dólares (US \$93.000)²⁸⁴.
321. En otras ocasiones, la APS sancionó a Previsión con la reposición de recursos por haber incurrido en infracciones tales como: (i) haber pagado un beneficio a quien no cumplía los requisitos²⁸⁵; (ii) haber pagado indebidamente el beneficio del Bono Solidario Bonosol²⁸⁶; (iii) haber pagado mayores beneficios a quienes no tenían derecho²⁸⁷. En estos casos el mayor valor que tuvo que reponer Previsión correspondientes a pagos en exceso fue de ciento seis mil cuatrocientos noventa y cuatro dólares con quince centavos (US \$ 106.494,15) (Bs. 741.199,35)²⁸⁸.

²⁸¹ Véase Demanda, ¶ 124. Véase en general Réplica, Anexo C.

²⁸² Véase Contestación, ¶¶ 140-144.

²⁸³ Véase Resolución Administrativa SPVS-IP 808 de 3 de octubre de 2007, págs. 19-20, **Anexo R-0304**.

²⁸⁴ Véase Resolución Administrativa SPVS-IP 1061, 7 de diciembre de 2007, **Anexo R-0017**.

²⁸⁵ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 037/2009, 20 de enero de 2009, pág. 15, **Anexo R-0305**; Resolución Administrativa de la SPVS No. 028/2009, 16 de enero de 2009, **Anexo R-0309**; Resolución Administrativa de la AP No. 131/2010, 9 de junio de 2010, **Anexo R-0310**; Resolución Administrativa de la SPVS No. 748/2007, 13 de septiembre de 2009, **Anexo R-0313**.

²⁸⁶ Véase Resolución Administrativa de la SPVS No. 269/2006, 14 de marzo de 2006, **Anexo R-0306**; Resolución Administrativa de la SPVS No. 649/2006, 19 de junio de 2006, **Anexo R-0314**.

²⁸⁷ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 201/2015, 20 de febrero de 2015, **Anexo R-0311**.

²⁸⁸ *Ibid*, pág. 16.

c) Las inversiones realizadas por BBVA Previsión

322. En los años 2012 y 2013, las operaciones en Bolsa sobre los bonos del TGN tuvieron marcaciones negativas. Esta situación implicó que el portafolio administrado por Previsión tuviera unas pérdidas superiores a treientos setenta millones de dólares (US \$370.000.000)²⁸⁹.
323. Entre noviembre de 2013 y mayo de 2014, BBVA Previsión realizó treinta y seis (36) operaciones de compra de bonos fragmentados del TGN en el mercado secundario²⁹⁰.
324. La AFP realizó estas transacciones con el fin de diversificar el riesgo de marcación y proteger al fondo de las fluctuaciones que estaba presentando el bono principal en el mercado primario. Así lo expresó el gerente de Previsión en su momento a la APS²⁹¹:

4.3 A fin de proteger los fondos del SIP bajo su administración del impacto de estas nuevas operaciones, actuando con la diligencia de un “buen padre de familia”, BBVA Previsión AFP decidió distribuir sus inversiones en diferentes rangos, para evitar, en lo posible, que sean afectadas de manera muy significativa, por posibles marcaciones de mercado en ningún tipo de instrumentos o emisor, así como también por resultados de operaciones realizadas en subasta pública del Banco Central de Bolivia, en el caso de las Letras y Bonos del Tesoro. (...)

4.5. BBVA Previsión AFP decidió invertir en Bonos con cupones fragmentados para diversificar el riesgo del portafolio de los fondos del SIP, ya que los cupones fragmentados constituyen nuevos títulos y de acuerdo al “Reglamento para la transacción de cupones”, a éstos al que al Bono se les otorga códigos de valoración distintos al Bono adquirido en subasta - en mercado primario – y cada uno de los cupones fragmentados se clasifica en diferentes rangos de acuerdo a su plazo de maduración conforme lo dispone la Resolución ASFI No. 755/2012 de 20 de diciembre de 2012. Estos títulos (Bonos con cupones fragmentados), de acuerdo a la normativa vigente solamente son ofrecidos y pueden ser adquiridos en el mercado secundario y no así en el mercado primario.

²⁸⁹ Véase Carta de BBVA Previsión (Sres. Juan Gerardo Arce Lema e Hipatia Samur Rivero) a la APS (Sr. Iván Orlando Rojas Yanguas), 8 de mayo de 2015, pág. 3, **Anexo D-0108**; Tr. Día 5, pág. 1269:4-18 (“Entre 2012 y 2013 había diferentes situaciones en el mercado que marcaron el precio de los bonos que tenían los mismos códigos y eso implicó un efecto de valor a la baja. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí, me acuerdo que leí algo al respecto. P: El valor del fondo, entonces, bajó por una suma significativa en esas marcaciones. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): No lo sé. No sé lo que es un monto significativo, pero sí bajaron. P.: 370 millones de dólares más o menos era la cifra. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí, 370 millones. Así es.”) (Interrogatorio a los Expertos de la Demandada).

²⁹⁰ Véase Primer Informe de Brattle, 23 de marzo de 2020, ¶ 152.

²⁹¹ Carta de BBVA Previsión (Sres. Juan Gerardo Arce Lema e Hipatia Samur Rivero) a la APS (Sr. Iván Orlando Rojas Yanguas), 8 de mayo de 2015, pág. 4, **Anexo D-0108**.

d) El proceso sancionatorio por compra de bonos fragmentados o *STRIPS*

325. En marzo de 2015, la APS citó a BBVA Previsión para notificarle de los cargos referentes a la compra de bonos y cupones fragmentados del TGN²⁹².
326. El 27 de diciembre de 2016, la APS expidió la Resolución Administrativa APS No. 1856 sancionando a BBVA Previsión por el pago de sobrepagos en la compra de bonos fragmentada en mercado secundario²⁹³. La APS impuso una multa de cien mil dólares (US \$100.000) y ordenó a la AFP el reintegro de cuatrocientos treinta y cuatro millones novecientos cuarenta mil novecientos ochenta bolivianos (Bs. \$434.940.980) correspondiente al valor del “sobrepago”²⁹⁴.
327. La APS acusa a BBVA Previsión de haber violado la prohibición que tienen las AFPs de comprar o vender títulos valores a precios perjudiciales contenida en el Artículo 284 del Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996. Para la entidad fiscalizadora, al escoger comprar los bonos fragmentados en el mercado secundario, BBVA Previsión optó por un curso de acción que implicó el pago de sumas cuantiosamente más altas que las que podría haber pagado adquiriéndolos en el mercado primario y luego desprendiéndose de los cupones, en perjuicio de los fondos de los cotizantes bolivianos²⁹⁵.
328. El 5 de octubre de 2017, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en su calidad de superior jerárquico de la APS, anuló la sanción por haber sido dictada “en clara vulneración al principio de legalidad” y ordenó a la APS volver a emitir la Resolución Administrativa ajustándola a derecho²⁹⁶.
329. El 2 de agosto de 2018, sin embargo, la APS emitió una segunda resolución administrativa en la que reinstauró la sanción²⁹⁷.

²⁹² Véase Resolución Administrativa de la APS No. 1856/2016, 27 de diciembre de 2016, pág. 2, **Anexo D-0114**

²⁹³ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 1856/2016, 27 de diciembre de 2016, **Anexo D-0114**.

²⁹⁴ *Íd.*, Resuelve Primero y Segundo, **Anexo D-0114**.

²⁹⁵ Véase Contestación, ¶ 122.

²⁹⁶ Véase Resolución Ministerial Jerárquica No. 063/2017, 5 de octubre de 2017, págs. 78-79, **Anexo D-0134**.

²⁹⁷ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 1.000/2018, 2 de agosto de 2018, Resuelve Primero y Tercero, **Anexo D-014**.

330. El 21 de mayo de 2019, el Ministerio volvió a anular la sanción al considerar que la APS no había dado una respuesta a la defensa de BBVA Previsión²⁹⁸.
331. El 26 de junio de 2019, la APS expidió por tercera vez la sanción²⁹⁹. Nuevamente, el Ministerio de Economía y Finanzas, anuló la decisión al constatar que la APS no había demostrado los supuestos según los cuales determinó el sobreprecio en las inversiones realizadas por BBVA Previsión³⁰⁰. El Ministerio ordenó a la APS “efect[uar] una nueva valoración de los antecedentes a fin de establecer las pruebas suficientes que fundamenten su decisión de sancionar”³⁰¹.
332. El 18 de noviembre de 2019, la APS emitió por cuarta vez la resolución sancionatoria³⁰². Esta vez, la entidad fiscalizadora aumentó el valor de reposición a quinientos ocho millones ochocientos ochenta y tres mil trescientos cincuenta y cuatro bolivianos (Bs. \$508.883.354) (la “**Resolución Sancionatoria por Sobreprecios**”)³⁰³. BBVA nuevamente interpuso un recurso jerárquico ante el Ministerio de Economía y Finanzas³⁰⁴.
333. El 29 de enero de 2021, el Ministerio de Economía y Finanzas confirmó la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios en su totalidad³⁰⁵. BBVA Previsión solicitó la aclaración y complementación de la decisión del Ministerio el 4 de febrero de 2021³⁰⁶.

²⁹⁸ Véase Resolución Ministerial Jerárquica No. 035/2019, 21 de mayo de 2019, págs. 272-291, 301-303, **Anexo D-0176**.

²⁹⁹ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 1.011/2019, 26 de junio de 2019, págs. 195-196, Resuelve Primero, **Anexo D-0178**.

³⁰⁰ Véase Resolución Ministerial Jerárquica No. 057/2019, 18 de septiembre de 2019, págs. 194-198, **Anexo R-0318**.

³⁰¹ *Id.*, págs. 196-197, **Anexo R-0318**.

³⁰² Resolución Administrativa de la APS No. 1.914/2019, con anexos, 18 de noviembre de 2019, **Anexo D-0362**.

³⁰³ *Id.*, Resuelve Tercero, **Anexo D-0362**.

³⁰⁴ Véase Recurso Jerárquico presentado por BBVA Previsión contra la Resolución de la APS No. 419/2020, 13 de noviembre de 2020, **Anexo D-0408**.

³⁰⁵ Véase Dúplica, ¶ 275; Resolución Ministerial Jerárquica MEPF/VPSF/URJ-SIREFI N° 004/2021 del 29 de enero de 2021, pág. 596, **Anexo D-0410**.

³⁰⁶ Véase Solicitud de Aclaración y Complementación presentada por BBVA Previsión frente a la Resolución Ministerial Jerárquica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas No. 004/2021, 4 de febrero de 2021, **Anexo D-0411**.

334. El 10 de febrero de 2021, el Ministerio resolvió que no había lugar a la solicitud de la AFP por considerar que las solicitudes de aclaraciones formuladas realmente correspondían a unos nuevos alegatos³⁰⁷.
335. El 13 de abril de 2021, BBVA Previsión solicitó a la APS suspender la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios³⁰⁸. Previsión argumentó que la sanción no debía ser ejecutada hasta tanto el tribunal constitucional no decidiera la acción de inconstitucionalidad concreta que había formulado la AFP en el 2019 en contra de la regulación financiera relativa al régimen de inversiones sobre la cual se impuso la sanción a BBVA Previsión³⁰⁹.
336. El 28 de abril de 2021, la APS se declaró incompetente para resolver sobre la solicitud de suspensión de la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios³¹⁰. La APS manifestó que únicamente estaba facultada para suspender la ejecución del acto administrativo hasta que se agotara la vía administrativa. Sin embargo, como la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios ya era un acto administrativo definitivo, la APS carecía de competencia para resolver sobre la suspensión³¹¹.
337. El 26 de abril de 2021, BBVA Previsión interpuso una acción de amparo constitucional contra la decisión del Ministerio que confirmó la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios³¹². La AFP alegó que el Ministerio había vulnerado su derecho al debido proceso y al derecho de defensa al: (i) no haberse valorado las pruebas que había presentado BBVA Previsión en distintas etapas, específicamente, el Ministerio no se pronunció sobre el informe de variabilidad de precios y denegó la

³⁰⁷ Véase Auto del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, pág. 29, **Anexo D-0412**.

³⁰⁸ Véase Solicitud de suspensión presentada por BBVA Previsión contra la Resolución de la APS No. 1914/2019, 13 de abril de 2021, **Anexo D-0413**.

³⁰⁹ BBVA interpuso la acción de inconstitucionalidad de los Artículos 56, 57, 60 y 62 la Resolución Administrativa SPVS-IP0 38/2002 (Reglamento de Inversiones), Artículos 7 3.1 y II de la Ley de Procedimiento Administrativo, Artículo 6 3.I del Decreto Supremo 27.175 (Reglamento del Sistema de Regulación Financiera), y la frase “con el cuidado exigible a un buen padre de familia” contenida en los Artículos 142 del DS 24.469 de 17 de enero de 1997 y 149 inc. v) de la Ley de Pensiones. El Tribunal Constitucional declaró improcedente el amparo el 11 de marzo de 2021. Véase Sentencia 0013/2021 del Tribunal Constitucional de Bolivia que declara improcedente la acción de inconstitucionalidad concreta iniciada por BBVA Previsión, 11 de marzo de 2021, **Anexo R-0393**.

³¹⁰ Véase Carta de la APS (Sr. Oscar Ferrufino Morro) a BBVA Previsión (Sr. Álvaro Fernández Gonzalo), con anexos, 28 de abril de 2021, **D-0415**.

³¹¹ *Id.*, pág. 3.

³¹² Véase Resolución de la Sala Constitucional Cuarta del Tribunal Departamental de Justicia que deniega la Acción de Amparo Constitucional interpuesta por BBVA Previsión contra la Resolución Ministerial Jerárquica MEFP/VPSF/URJ-SIREFI 004/2021 emitida por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia, 17 de mayo de 2021, **Anexo R-0392**.

práctica de la audiencia solicitada por BBVA Previsión; (ii) ser un acto administrativo sin fundamentación o motivación; y (iii) haber continuado el proceso a pesar de encontrarse en curso la acción de inconstitucionalidad concreta.

338. El Tribunal Departamental de Justicia denegó el amparo el 17 de mayo de 2021³¹³. Para el tribunal no hubo vulneración de derecho fundamental alguno en la medida que (i) la acción de inconstitucionalidad ya fue resuelta confirmando la constitucionalidad de las normas demandadas por lo que la suspensión del proceso no es relevante; (ii) la decisión del Ministerio se encuentra ampliamente motivada y fundamentada; y (iii) la prueba pericial era principalmente documental y no era necesario que se llevara a cabo la audiencia para salvaguardar el principio de contradicción.
339. BBVA alega que la sanción por sobreprecios es una contingencia arbitraria creada por Bolivia para presionar a la AFP y para reducir el monto de la compensación que surgiera del proceso arbitral³¹⁴. Para sustentar su afirmación, la Demandante cita las declaraciones del ex-vicepresidente Álvaro García Linera, quien en una entrevista afirmó³¹⁵:

Te pongo el ejemplo de la nacionalización: quieres nacionalizar hidrocarburos, eso va a tener un efecto inmediato: va a hacer que todos los personajes se vayan, se paralice la actividad. Tienes que pensar cómo haces para funcionar luego. Luego, la más complicada: te hacen inmediatamente un juicio. Tú tienes tu derecho soberano para nacionalizar, pero ellos tienen su derecho a ampararse y a proteger sus inversiones demandándote. Puedes tardar un año, dos, pueden embargarte tus reservas internacionales guardadas en el extranjero.

¿Qué hicimos nosotros? Dijimos, revisemos antes los papeles. Toda empresa cometió algún error, siempre, por definición. Te agarras de ese error, lo judicializas, por los efectos del incumplimiento más sus multas son, ponte, 200 millones de dólares, frente a los 350 que pretenden ellos. Y sé que voy a encontrar más problemas que generarán más juicios. Y entonces negocias la indemnización. Eso hicimos con hidrocarburos, con ENTEL, con todo.

³¹³ *Id.*, págs. 17-18.

³¹⁴ Véase Réplica, ¶¶ 108-109.

³¹⁵ Entrevista a ex Vicepresidente de Bolivia, Álvaro García Linera “El progresismo latinoamericano no es un proyecto acabado”, Tinku, 25 de enero de 2021, pág. 6, **Anexo D-0409**.

340. Bolivia niega que ello sea así y por el contrario afirma que la sanción estuvo debidamente justificada y se garantizó el debido proceso a Previsión³¹⁶.

3. El aumento de procesos de fiscalización por parte de la APS (2015-2019)

341. El 14 de enero de 2015, Bolivia creó la Gestora mediante Decreto Supremo No. 2248³¹⁷. En ese mismo Decreto, el Estado determinó que era obligación de la APS “realizar fiscalizaciones a todos y cada uno de los procesos y trámites a cargo de las AFP sin excepción, tomando una muestra no menor al cincuenta por ciento (50%) de cada uno de ellos”³¹⁸. Este porcentaje posteriormente fue elevado al noventa y cinco por ciento (95%) en el Decreto Supremo No. 2802 del 15 de junio de 2016 y, posteriormente, en un cien por ciento (100%) en el Decreto No. 3333 del 20 de septiembre de 2017 respecto de los Procesos Ejecutivos Sociales y los Procesos Coactivos³¹⁹.

342. Como resultado, Bolivia incrementó el número de fiscalizaciones sobre las AFPs durante el periodo comprendido entre 2016-2019³²⁰.

343. Las Partes no discuten la existencia de un aumento en los procesos de fiscalización durante ese periodo, pero discuten la manera como se contabilizan³²¹. BBVA y Bolivia presentan las siguientes cifras respecto a las fiscalizaciones adelantadas por la APS en contra de Previsión³²²:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BBVA	14	20	21	19	25	26	46	50	24
Bolivia	16	10	9	9	6	10	25	39	

³¹⁶ Véase Dúplica, ¶¶ 246 -293.

³¹⁷ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, **Anexo D-0015**.

³¹⁸ Véase Decreto Supremo No. 2.248, 14 de enero de 2015, Disposición Transitoria Segunda (VI), **Anexo D-0015**.

³¹⁹ Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, Art. 2.IV, **Anexo D-0018**; Decreto Supremo No. 3.333, 20 de septiembre de 2017, Disposición Transitoria Cuarta, apartado II, **Anexo D-0021**.

³²⁰ Véase Contestación, ¶ 362; Réplica ¶ 126.

³²¹ Véase Contestación, ¶¶ 362-369; Dúplica, ¶ 127-130.

³²² Véase Demanda, ¶ 110; Contestación, ¶ 368.

344. BBVA se queja “del aumento desmedido de las fiscalizaciones derivado de la nacionalización del servicio” desde el 2015³²³. Por su parte, Bolivia sostiene que esta situación era necesaria para lograr el traspaso del servicio a la Gestora y garantizar la continuidad del SIP³²⁴. Sin embargo, el Estado niega que se haya hostigado a Previsión por cuanto que la fiscalización fue realizada dentro del marco legal y además la AFP tenía conocimiento del calendario de fiscalizaciones³²⁵.

IV. PETITORIO

A. LA DEMANDANTE

345. En su Escrito Post-Audiencia, la Demandante solicita que el Tribunal le conceda lo siguiente:³²⁶
- a. DECLARE que Bolivia violó y continúa violando los artículos 3(1) y 3(2) del Tratado y el derecho internacional, y en particular que:
 - (i) incumplió su obligación conferir a las inversiones de BBVA un trato justo y equitativo en violación del artículo 3(1) del Tratado;
 - (ii) incumplió la prohibición de no adoptar medidas arbitrarias contenida en el artículo 3(2) del Tratado.
 - b. ORDENE a Bolivia:
 - (i) cesar inmediatamente su conducta violatoria del Tratado, (1) consumando la nacionalización dispuesta en la Ley de Nacionalización, mediante la adquisición de las acciones de BBVA en Previsión a cuyo efecto el Tribunal autorizará a BBVA a depositar las acciones en una cuenta de la que Bolivia sería beneficiaria y con la correspondiente obligación de Bolivia de pagar su valor justo de mercado a la fecha del Laudo con exclusión de los efectos negativos de las medidas ilegales de Bolivia y de la decisión de nacionalizar, que a 30 de septiembre de 2020 ascendía a US \$118.5 millones y que deberá ser actualizado a la fecha del Laudo, todo ello conforme a lo dispuesto en el artículo 5 del Tratado para

³²³ Réplica, ¶ 126.

³²⁴ Véase Contestación, ¶¶ 335, 362.

³²⁵ Véase Dúplica, ¶¶ 329-330.

³²⁶ Véase Escrito Post-Audiencia de la Demandante, 26 de julio de 2021, ¶ 74.

una expropiación lícita, o mediante cualquier otra medida que el Tribunal estime más apropiada; y (2) desistiendo inmediatamente de las pretensiones relativas a los cupones de bonos fragmentados y del Stock de Deuda, y de cualquier otra medida de hostigamiento, incluyendo cualquier pretensión de ejecutar la Garantía de BBVA prevista en el régimen anterior a la nacionalización.

- (ii) Subsidiariamente, en el caso que la cesación sea otorgada sin el pago del valor justo de mercado de la inversión de BBVA: (1) reparar el daño causado a BBVA mediante el pago del valor justo de mercado de su participación en Previsión a la fecha del Laudo, indicado arriba, autorizando a BBVA a, una vez otorgada esta indemnización por el Tribunal, poner a disposición de Bolivia sus tenencias accionarias en Previsión, depositándolas en una cuenta de la que Bolivia sería beneficiaria, o en la forma que el Tribunal estime es más apropiada; y (2) desistir inmediatamente, también en este escenario, de las pretensiones relativas a los cupones de bonos fragmentados y del Stock de Deuda, y de cualquier otra medida de hostigamiento, incluyendo cualquier pretensión de ejecutar la Garantía de BBVA prevista en el régimen anterior a la nacionalización;
 - (iii) pagar intereses posteriores al Laudo calculados hasta el día del pago efectivo del monto total del Laudo a la tasa correspondiente al costo de deuda soberana de Bolivia, capitalizados anualmente (o con la periodicidad que el Tribunal estime apropiada);
- c. DECLARE que la indemnización indicada en los puntos (1) de los párrafos b(i) y b(ii) anteriores sea neta de todo impuesto boliviano;
 - d. DECLARE que no son admisibles los argumentos de Bolivia y de su perito basados en documentos privilegiados e ignore dichos documentos
 - e. ORDENE a Bolivia pagar todos los costos asociados a este procedimiento arbitral, incluidos los honorarios de letrados, honorarios y gastos del Tribunal y costos correspondientes al Mecanismo Complementario del CIADI, más los intereses correspondientes; y
 - f. CONCEDA cualquier remedio adicional o distinto que el Tribunal juzgue apropiado.

346. BBVA adicionalmente solicita al Tribunal en su Dúplica sobre Jurisdicción que:³²⁷
- a. RECHACE la objeción jurisdiccional de Bolivia;
 - b. DECLARE que tiene jurisdicción sobre la reclamación de BBVA, y que la reclamación es admisible.

B. LA DEMANDADA

347. La Demandada en su Escrito Post-Audiencia solicita al Tribunal que:
- a. Declare que carece de jurisdicción sobre la controversia planteada por la Demandante;
 - b. Subsidiariamente, desestime todos los reclamos de la Demandante;
 - c. En caso de acoger alguno de los reclamos de la Demandante, (i) rechace el otorgamiento de la medida de cesación solicitada, y (ii) declare que no puede ordenar el pago de indemnización alguna a la Demandante;
 - d. Ordene que la Demandante cargue con todos los costos y costas de este procedimiento, incluyendo los costos de la representación legal del Estado Plurinacional de Bolivia, más sus intereses.

V. ANÁLISIS Y CONCLUSIONES DEL TRIBUNAL

348. Antes de entrar a desarrollar el razonamiento de la decisión, el Tribunal enfatiza que ha revisado todos los argumentos y las pruebas presentados por las Partes en el transcurso del procedimiento para resolver la presente controversia. A pesar de que en el análisis no se aborden detalladamente dichos argumentos y pruebas, el Tribunal hace la salvedad que los ha considerado en su integridad para llegar a una decisión.

³²⁷ Véase Dúplica sobre la Objeción de Jurisdicción, ¶ 44; Escrito Post-Audiencia de la Demandada, 26 de julio de 2021, ¶ 159.

A. JURISDICCIÓN

1. Objeción de la Demandada

349. Bolivia afirma que el Tribunal no tiene jurisdicción para resolver la presente controversia debido a que existe una renuncia contractual de las Partes a la jurisdicción arbitral para los asuntos objeto de debate en este arbitraje³²⁸.
350. La Demandada fundamenta su objeción en el tercer párrafo de la Cláusula 30 del Contrato que establece³²⁹:

TRIGESIMA. ARBITRAJE

Las controversias entre las partes relacionadas con la interpretación del Contrato, serán resueltas mediante juicio de árbitros, actuando éstos como amigables componedores, con sujeción a los procedimientos de arbitraje previstos en el Código de Comercio de Bolivia. Todo laudo arbitral será obligatorio para las partes, las cuales renuncian expresamente a recurrir a los tribunales ordinarios, excepto para demandar la ejecución del laudo arbitral. Cada parte será responsable de sus propios gastos en todo proceso de arbitraje. La ejecución del laudo podrá demandarse ante los tribunales de Bolivia o ante los tribunales de cualquier país o jurisdicción.

Las partes podrán acordar mediante un convenio arbitral expreso, la solución de una controversia mediante arbitraje con reglas diferentes a las previstas en el párrafo anterior.

No podrán someterse a arbitraje entre las cuestiones entre partes relacionadas con normas de carácter imperativo contenidas en la Ley de Pensiones y en las Normas Reglamentarias, las facultades de regulación, control y supervisión de la Superintendencia (...)

351. Bolivia agrega que este consentimiento fue ratificado por BBVA en las dos adendas al Contrato firmadas por las Partes en 1999 y 2000³³⁰.
352. Alega la Demandada que las renunciaciones del inversor al arbitraje son válidas y eficaces siempre y cuando exista una renuncia expresa, libre, directa e inequívoca. En sustento de su argumento, Bolivia hace alusión a los casos de *MNNS c. Montenegro*; *SGS c. Paraguay*, *TSA c. Argentina*, y *Aguas del Tunari c. Bolivia*, para afirmar que el párrafo tercero de la Cláusula 30 del Contrato cumple con los lineamientos señalados

³²⁸ Véase Contestación, ¶¶ 417-426.

³²⁹ Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, **Anexo D-0006** (énfasis añadido por el Tribunal).

³³⁰ Véase Contestación, ¶ 427.

en esas decisiones para considerar la renuncia como válida³³¹. Según Bolivia, la Cláusula 30 es un acuerdo libre, negociado, expreso y específico entre las Partes respecto de las cuestiones que no pueden ser sometidas a arbitraje³³².

353. Bolivia alega, con fundamento en las decisiones de *Perenco c. Ecuador e ICS Inspections c. Argentina*, que la carga de la prueba sobre la jurisdicción del Tribunal le corresponde a BBVA³³³.
354. La Demandada sostiene que el hecho de que el Tratado haya sido suscrito con posterioridad a la firma del Contrato, exigía que las Partes hubieran suscrito un nuevo acuerdo o modificado el existente³³⁴.
355. Bolivia está en desacuerdo con la tesis de la Demandante según la cual la Cláusula 30 del Contrato hace referencia exclusivamente a controversias contractuales. La Demandada argumenta: *primero*, el encabezado de la cláusula se refiere de manera general a “Arbitraje” sin hacer distinción alguna a la clase de arbitraje³³⁵. *Segundo*, los tres párrafos de la Cláusula 30 se encargan de regular dos escenarios diferentes, el arbitraje doméstico y los demás arbitrajes; prueba de ello es que el párrafo tercero (i) no se refiere a “controversias” sino a “cuestiones” y (ii) tampoco hace referencia al primer o segundo párrafo, por lo cual no es apropiado limitarlo al arbitraje doméstico³³⁶.
356. Por otro lado, el arbitraje administrado por la Cámara de Comercio Internacional (“CCI”) previsto en la Cláusula 18.1 del Contrato es irrelevante para interpretar la Cláusula 30, pues no se refiere a la relación de las Partes sino a la relación entre Bolivia y el Garante³³⁷.
357. Para la Demandada, las cuestiones que se encuentran expresamente excluidas del arbitraje son aquellas por las que BBVA reclama en el presente arbitraje, esto es por: (i) normas de carácter imperativo contenidas en la Ley de Pensiones y en las Normas Reglamentarias, (ii) en las facultades de regulación, control y supervisión de la APS,

³³¹ *Id.*, ¶¶ 433-444.

³³² *Id.*, ¶¶ 433-442; Dúplica, ¶¶ 365-369.

³³³ Memorial de Contestación, ¶ 432; Dúplica, ¶¶ 372-374.

³³⁴ Véase Dúplica, ¶ 401.

³³⁵ *Id.*, ¶ 387.

³³⁶ *Id.*, ¶¶ 391-393.

³³⁷ *Id.*, ¶ 399.

y (iii) la prestación de los servicios³³⁸. Según Bolivia, el hecho que exista una superposición completa entre el reclamo de la Demandante y los asuntos expresamente excluidos significa la ausencia del consentimiento de las Partes a la jurisdicción del Tribunal³³⁹.

358. Bolivia reconoce que la controversia no tiene naturaleza contractual: lo que solicita es que se tenga en cuenta el acuerdo materializado en el Contrato de no someter ciertas cuestiones a arbitraje³⁴⁰.

2. Posición de la Demandante

359. BBVA afirma que el Tribunal tiene jurisdicción para resolver la controversia al cumplir todos los requisitos de jurisdicción previstos en el Artículo 11 del Tratado y en el Reglamento del Mecanismo Complementario del CIADI³⁴¹.
360. La Demandante alega que la Cláusula 30 del Contrato no resulta aplicable a la presente disputa debido a que esa disposición contractual está prevista para dirimir controversias contractuales y no reclamaciones por violaciones al Tratado.
361. Señala la Demandante que, atendiendo a una interpretación integral de la Cláusula 30 del Contrato, la renuncia a la que se refiere el tercer párrafo de dicha cláusula es una exclusión al arbitraje doméstico contractual³⁴². La renuncia al arbitraje no puede extenderse a otra clase de arbitrajes, prueba de ello es que la Cláusula 18.1(c) prevé un arbitraje internacional de acuerdo con las reglas de la CCI para la cobranza de la garantía por parte de la Superintendencia. De aceptarse la tesis de la Demandada, se dejaría sin efecto el arbitraje CCI³⁴³.
362. BBVA rechaza la distinción que realiza la Demandada al afirmar que los tres párrafos de la Cláusula 30 se refieren a cualquier clase de arbitraje, por lo cual no se puede afirmar que la renuncia únicamente abarca el arbitraje doméstico. Para la Demandante, el párrafo tercero de la Cláusula 30 no es autónomo; éste guarda relación con los dos párrafos precedentes y se refiere al supuesto en el que exista un arbitraje contractual bajo las reglas de la CCI (párrafo primero) u otras reglas (párrafo

³³⁸ *Id.*, ¶¶ 402-409.

³³⁹ *Id.*, ¶ 406.

³⁴⁰ *Id.*, ¶¶ 410-414.

³⁴¹ Véase Réplica, ¶ 250.

³⁴² *Id.*, ¶¶ 254-255; Dúplica sobre la Objeción a la Jurisdicción, ¶¶ 16-18.

³⁴³ Véase Dúplica sobre la Objeción a la Jurisdicción, ¶ 23.

segundo). En tal caso, no podrán ser sometidas al arbitraje doméstico las materias que se señalan en el tercer párrafo³⁴⁴.

363. La Demandante argumenta que este arbitraje no es de naturaleza contractual ya que que está formulando una reclamación por la violación de Bolivia a los estándares de protección previstos en los Artículos 3(1) y 3(2) del Tratado. BBVA hace referencia a los casos de *Vivendi c. Argentina*, *Crystallex c. Venezuela* y *Telefónica c. Argentina*, en los cuales los tribunales distinguieron entre las reclamaciones contractuales y las reclamaciones a la luz de los tratados de inversión. BBVA sostiene que la base de sus reclamos son los actos soberanos del Estado boliviano consistentes en la nacionalización del sistema de pensiones sin compensación alguna, el hostigamiento regulatorio y el sometimiento a un proceso de traspaso caótico, tortuoso e inconcluso³⁴⁵.
364. Contrario a lo afirmado por la Demandada, BBVA sostiene que el párrafo tercero de la Cláusula 30 del Contrato no representa una renuncia de su derecho a recurrir al arbitraje. Para la Demandante, las decisiones de *Crystallex c. Venezuela* y *TSA Spectrum c. Argentina* citadas por Bolivia respaldan esta conclusión ya que en estos precedentes se exige que la renuncia haga referencia explícita al Tratado o al arbitraje bajo el Tratado³⁴⁶. Sin embargo, la Cláusula 30 del Contrato no menciona el TBI, empezando porque éste no existía en la época en que fue firmado el Contrato. En ese orden de ideas, el Tribunal no puede concluir que la intención de las Partes era renunciar al arbitraje previsto en el Tratado³⁴⁷.
365. La Demandante afirma que Bolivia se equivoca al invertir la carga de la prueba respecto de la jurisdicción del Tribunal. Para sustentar su proposición, BBVA trae a colación decisiones como *Pezold c. Zimbabue*, *Pacific Rim c. El Salvador*, y *Ballantine c. República Dominicana*, en las que según la Demandante se reconoce que es la Demandada a quien le corresponde probar el fundamento de las objeciones a la jurisdicción³⁴⁸.
366. Adicionalmente, BBVA manifiesta que Bolivia no ha demostrado que la reclamación que se discute en el presente arbitraje recae sobre las cuestiones enumeradas en el

³⁴⁴ *Id.*, ¶ 21-22.

³⁴⁵ Véase Réplica, ¶¶ 258-264.

³⁴⁶ Véase Dúplica sobre la Objeción a la Jurisdicción, ¶¶ 30-43.

³⁴⁷ *Id.*, ¶¶ 265-270.

³⁴⁸ Véase Dúplica sobre la Objeción de Jurisdicción, ¶¶ 9-15.

párrafo tercero de la Cláusula 30³⁴⁹. La Demandada únicamente se limita a decir que son “cuestiones relacionadas con” las exclusiones enlistadas en la Cláusula 30 sin mayor análisis.

367. Para la Demandante resulta suficiente la admisión del Estado boliviano de que la disputa no tiene una base contractual para rechazar la objeción³⁵⁰. BBVA concluye que el párrafo tercero de la Cláusula 30 no puede ser interpretado como una renuncia de su derecho a recurrir al arbitraje bajo el Tratado por lo que solicita que el Tribunal declare que tiene jurisdicción sobre la reclamación de BBVA.

3. Análisis del Tribunal

368. La jurisdicción del Tribunal se encuentra delimitada por lo dispuesto en el Artículo 11 del Tratado. Dicha disposición le confiere el derecho al inversor a someter una disputa al arbitraje en los siguientes términos³⁵¹:

1. Toda controversia relativa a las inversiones que surja entre una de las Partes Contratantes y un inversor de la otra Parte Contratante respecto a cuestiones reguladas por el presente Acuerdo será notificada por escrito, incluyendo información detallada por el inversor de la otra Parte Contratante receptora de la inversión. (...)

2. Si la controversia no pudiera ser resuelta (...) la controversia podrá someterse, a elección del inversor: (...)

al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) creado por el “Convenio sobre el 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, cuando cada Estado parte en el presente Acuerdo se haya adherido a aquél. En caso de que una de las Partes Contratantes no fuera Estado Contratante del citado Convenio, la controversia se podrá resolver conforme al Mecanismo Complementario para la Administración de Procedimientos de Conciliación, Arbitraje y Comprobación de Hechos por la Secretaría del CIADI.

369. En el presente caso, las Partes no disputan el que BBVA es un inversor calificado a la luz del TBI y que su participación en BBVA Previsión cumple con la definición de inversión protegida por el Tratado.

³⁴⁹ *Id.*, ¶¶ 26-30.

³⁵⁰ *Id.*, ¶ 26.

³⁵¹ Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones entre el Reino de España y la República de Bolivia, hecho en Madrid el 29 de octubre de 2001, publicado en el BOE No. 247 de 15 de octubre de 2002, Art. 11, **Anexo D-0009** (énfasis añadido por el Tribunal).

370. Sin embargo, la Demandada niega la jurisdicción del Tribunal por considerar que el Contrato celebrado entre BBVA Previsión y el Estado boliviano contiene una cláusula de selección de foro mediante la cual las Partes renunciaron específicamente a acudir al arbitraje previsto en el TBI para la resolución de determinadas disputas³⁵².
371. Para sustentar su objeción, la Demandada se apoya específicamente en el párrafo tercero de la Cláusula Trigésima del Contrato en la que se señala³⁵³:
- No podrán someterse a arbitraje las cuestiones entre partes relacionadas con normas de carácter imperativo contenidas en la Ley de Pensiones y en las Normas Reglamentarias, las facultades de regulación, control y supervisión de la Superintendencia, la ejecución y cobranza de la Fianza del Garante, la Prestación de los Servicios y el pago de la Tasa de Regulación por parte de la AFP.
372. La Demandante alega que esta cláusula no resulta aplicable a la presente disputa debido a que esa renuncia hace referencia a controversias de carácter contractual y no a diferencias derivadas del incumplimiento de las obligaciones del Tratado y, en cualquier caso, dicha cláusula es una renuncia limitada al arbitraje doméstico.
373. El Tribunal rechaza la objeción planteada por la Demandada por dos motivos: *primero*, por considerar que no se dan los supuestos necesarios para concluir que hay una renuncia expresa al arbitraje bajo el TBI en la cláusula de resolución de controversias del Contrato; y *segundo* al comprobar que los reclamos formulados por la Demandante se basan fundamentalmente en el Tratado y no en incumplimientos del Contrato.
- a) Inexistencia de una renuncia clara y expresa
374. Se encuentra ampliamente establecido que la existencia de una cláusula de jurisdicción exclusiva en un contrato entre el inversor y el Estado receptor de la inversión no implica necesariamente un impedimento para invocar el mecanismo de resolución de controversias previsto en el respectivo tratado.
375. Precisamente, en los casos citados por la Demandada para sustentar su objeción (*Crystallex c. Venezuela*, *TSA Spectrum c. Argentina*, *Aguas del Tunari c. Bolivia* y *SGS c. Paraguay*) se determinó que para que exista una renuncia válida que restrinja la jurisdicción de un tribunal internacional ésta debe “formularse en términos claros

³⁵² *Ver supra* §V.A.1.

³⁵³ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, **Anexo D-0006**.

y específicos”³⁵⁴; que debe “exist[ir] una clara indicación en el contrato (...) sobre la intención de las partes del contrato de restringir la aplicación del tratado en dicha forma”³⁵⁵ o “exist[ir] un indicio alguno de que las partes hubieran tenido la intención específica de que la cláusula [fuera] incompatible con la jurisdicción del Centro”³⁵⁶ para privar al tribunal de conocer las reclamaciones formuladas con fundamento en la convención internacional.

376. Incluso en algunas decisiones se ha exigido que la renuncia contenga una referencia general a los derechos del demandante en virtud del tratado o al tratado mismo³⁵⁷.
377. El Tribunal comparte las exigencias establecidas en las citadas decisiones. Por lo tanto, concluye que la Cláusula Trigésima del Contrato no constituye una renuncia clara y específica al acuerdo de arbitraje contenido en el Artículo 11 del TBI como sostiene la Demandada.
378. Si bien el tercer párrafo de la Cláusula trigésima señala que “[n]o podrán someterse a arbitraje entre las cuestiones entre partes relacionadas con normas de carácter imperativo contenidas en la Ley de Pensiones y en las Normas Reglamentarias, las facultades de regulación, control y supervisión de la Superintendencia, la ejecución y cobranza de la Fianza del Garante, la Prestación de los Servicios y el pago de la Tasa de Regulación por parte de la AFP”³⁵⁸, la cláusula no hace referencia expresa al TBI o a los derechos conferidos al inversionista en virtud del mismo.
379. El Tribunal tampoco puede inferir que exista una referencia implícita al Tratado en la medida en que el Contrato fue firmado el 18 de marzo de 1996, esto es seis (6) años antes de que entrara en vigor el TBI el 9 de julio de 2002.
380. Adicionalmente, el Tribunal coincide con la Demandante en que una interpretación integral de la Cláusula Trigésima del Contrato lleva a la conclusión que, a pesar de titularse “Arbitraje”, ésta disposición constituye una renuncia al arbitraje doméstico y no una renuncia a toda clase de arbitraje. El contenido de los párrafos primero y

³⁵⁴ *Crystallex International Corp. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2) Laudo, 4 de abril de 2016, ¶ 481, **Anexo DL-0072**.

³⁵⁵ *TSA Spectrum c. Argentina* (Caso CIADI No. ARB/05/5), Laudo, 19 de diciembre de 2008, ¶ 58, **Anexo RL-0016**.

³⁵⁶ *Agua del Tunari, S.A. c. República de Bolivia* (Caso CIADI No. ARB/02/3), Laudo, 21 de octubre de 2005 ¶ 119, **Anexo RL-0017**.

³⁵⁷ Véase, por ejemplo, *Crystallex International Corp. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2) Laudo, 4 de abril de 2016, ¶ 482, **Anexo DL-0072**.

³⁵⁸ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, **Anexo D-0006**.

segundo de la Cláusula Trigésima tratan exclusivamente del arbitraje nacional; en el primer párrafo se establece que el reglamento será bajo las disposiciones del Código de Comercio, mientras el segundo dispone que se pueden pactar reglas de arbitraje diferentes a ese arbitraje doméstico. Por lo tanto, el Tribunal considera que el tercer párrafo debe ser leído en ese contexto y considerarse como una renuncia al arbitraje nacional.

381. La anterior conclusión se encuentra respaldada por el hecho de que una de las cuestiones excluidas en el tercer párrafo es “la ejecución y cobranza de la Fianza del Garante”. Sin embargo, el artículo 18(c) del Contrato al mismo tiempo prevé un arbitraje internacional bajo las reglas CCI para las disputas que surjan por el impago de la garantía. En ese sentido, para armonizar estas dos cláusulas y preservar el *efecto útil* de ambas disposiciones, necesariamente debe interpretarse que la renuncia de la Cláusula Trigésima está circunscrita únicamente al arbitraje nacional.
382. En ese orden de ideas, para el Tribunal no existen elementos que comprueben que las Partes, al momento de firmar el Contrato en 1996, tuvieron la clara intención de restringir la jurisdicción de un tribunal de arbitraje internacional para resolver las controversias que pudieran surgir por cuestiones derivadas del TBI.

b) El carácter de las reclamaciones de la Demandante no es de índole contractual

383. El Tribunal reconoce la distinción que han realizado otros tribunales entre las reclamaciones de naturaleza contractual y aquellas que surgen en virtud de un tratado³⁵⁹. En particular, este Tribunal comparte lo señalado por el comité de anulación del caso *Vivendi c. Argentina* el cual se afirmó³⁶⁰:

Un estado puede violar un tratado sin violar un contrato, y *vice versa* (...)

[S]on cuestiones distintas la de si ha habido incumplimiento del TBI y la de si ha habido incumplimiento de contrato. Cada una de estas reclamaciones será determinada en referencia a su propio derecho aplicable – en el caso del TBI, por el derecho internacional; en el caso del Contrato de Concesión, por el derecho propio del contrato (...)

³⁵⁹ Véase por ejemplo *Glencore International A.G. and C.I. Prodeco S.A. v. Republic of Colombia* (Caso CIADI No. ARB/16/6), Laudo, 27 de agosto de 2019, ¶ 1031; *SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. República de Paraguay*, Caso CIADI No. ARB/07/29, Decisión sobre Jurisdicción, 12 de febrero de 2010, ¶¶ 128-130, **Anexo RL-0018**; y *Convial Callao S.A. y CCI - Compañía de Concesiones de Infraestructura S.A. c. República del Perú* (Caso CIADI No. ARB/10/2), Laudo Final, 21 de mayo de 2013, ¶ 444, **Anexo RL-0035**.

³⁶⁰ *Compañía de Aguas del Aconquija, S.A. y Vivendi Universal (antes Compagnie Générale des Eaux) c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3) Decisión sobre la anulación, 3 de julio de 2002, ¶¶ 95-96, **Anexo DL-0086**.

384. Sin embargo, antes de evaluar la naturaleza del reclamo presentado por BBVA, el Tribunal toma nota que el texto del TBI es bastante amplio en cuanto a la clase de controversias que Bolivia consintió fueran resueltas por un tribunal internacional. El Artículo 11 del Tratado se refiere a “[t]oda controversia relativa a las inversiones que surja entre una de las Partes Contratantes y un inversor de la otra Parte Contratante respecto a cuestiones reguladas por el presente Acuerdo”.
385. Por su parte, el Artículo 3(2) del TBI contiene una cláusula paraguas al disponer que “[c]ada Parte Contratante deberá cumplir cualquier obligación contractual contraída por escrito en relación con las inversiones de inversores de la otra Parte Contratante”.
386. Siguiendo una interpretación basada en el sentido ordinario del Tratado, puede concluirse que el cumplimiento de compromisos contractuales es un asunto regulado en el TBI, por lo que conferiría al Tribunal jurisdicción, *en principio*, para conocer de controversias derivadas del Contrato. No obstante, esta es una discusión en la que el Tribunal no va a profundizar dado que la Demandante no basa sus alegaciones en un incumplimiento contractual.
387. Por el contrario, el Tribunal pudo corroborar a partir de las pretensiones y de los hechos aducidos en el procedimiento que efectivamente BBVA fundamenta sus reclamos en la supuesta violación de la Demandada de los estándares de protección previstos en los Artículos 3(1) y 3(2) del TBI. Específicamente, la Demandante reprocha la conducta del Estado boliviano (*iure imperi*) consistente en (i) no implementar la nacionalización del servicio de administración de pensiones; (ii) someter a BBVA Previsión a un proceso caótico del traspaso de información; y (iii) hostigar a la AFP con sanciones administrativas.
388. Incluso la misma Demandada reconoce que la controversia no tiene una base contractual³⁶¹. Por lo tanto, al ser incontrovertido que la reclamación de BBVA surge del TBI y no del Contrato, la cláusula de selección de foro allí prevista resulta irrelevante.
389. En conclusión, por las razones expuestas anteriormente, el Tribunal rechaza la objeción de jurisdicción formulada por la Demandada. El Tribunal concluye que tiene jurisdicción para conocer todas las reclamaciones de la Demandante conforme al Artículo 11 del Tratado.

³⁶¹ Véase Dúplica, ¶ 411.

B. EL ASUNTO DE FONDO

390. Las reclamaciones de la Demandante se fundamentan en el incumplimiento de la Demandada de (i) la obligación de brindar al inversor un trato justo y equitativo establecida en el Artículo 3(1) del Tratado y (ii) la prohibición de obstaculizar las inversiones protegidas mediante medidas arbitrarias prevista en el Artículo 3(2) del TBI.
391. Adicionalmente, la Demandante alega que en el curso del procedimiento la Demandada infringió un deber ético y legal al haber presentado con su Contestación una serie de documentos privilegiados relacionados con las negociaciones entre las Partes y advierte que los expertos de la Demandada incluso han utilizado una oferta privilegiada como fundamento de su método de valuación³⁶². En tal sentido, la Demandante solicita al Tribunal que ignore esos documentos y los argumentos que se funden en ellos³⁶³.
392. La Demandada por su parte denuncia que BBVA se ha comportado de mala fe en el arbitraje al introducir como prueba junto con su Réplica unas grabaciones clandestinas de los talleres de migración de datos realizados entre la Gestora y Previsión³⁶⁴. La Demandada manifiesta que estas grabaciones fueron obtenidas con posterioridad a la presentación de la Solicitud de Arbitraje, sin el consentimiento de los participantes, y fueron presentadas de forma selectiva e incompleta³⁶⁵.
393. El Tribunal primero abordará los asuntos relacionados con la admisibilidad de los documentos confidenciales y las grabaciones (Sección 1), y posteriormente se referirá al incumplimiento de los estándares de protección del Tratado invocados por la Demandante (Sección 2).
394. A continuación se resumen las posiciones de las Partes en relación con cada una de las reclamaciones, seguidas del análisis del Tribunal.

³⁶² Véase Réplica, ¶¶ 19-22.

³⁶³ *Id.*, ¶ 23.

³⁶⁴ Véase Dúplica, ¶¶ 32-37.

³⁶⁵ *Id.*

1. La Admisibilidad de los Documentos Confidenciales y las Grabaciones

a) Posición de la Demandante

395. La Demandante señala que Bolivia infringió los principios de confidencialidad y privilegio recogidos en las Reglas de la IBA, la jurisprudencia y la doctrina, al presentar con su Escrito de Contestación once (11) anexos documentales que fueron intercambiados durante las negociaciones entre las Partes con el fin de llegar a un acuerdo³⁶⁶. BBVA reprocha a la Demandada que revelara los documentos, transcribiera fragmentos en su memorial y que sus expertos los utilizaran como soporte de su valuación de daños³⁶⁷.
396. Los documentos confidenciales a los que se refiere la Demandante corresponden a los anexos documentales: R-0002, R-0003, R-0004, R-0005, R-0006, R-0007, R-0008, R-0009, R-0010, R-0011 y R-0012³⁶⁸. BBVA hace especial énfasis en el Anexo R-009 que contiene el “Memorando de Información” de fecha 23 de diciembre de 2010 en el que expresamente se prevé una cláusula de confidencialidad que prohíbe la revelación del documento sin autorización escrita de BBVA³⁶⁹.
397. La Demandante afirma que los anteriores anexos documentales se encuentran cubiertos por el principio del “*settlement privilege*” o “*without prejudice privilege*” según los cuales los documentos que hayan sido intercambiados en el contexto de una negociación no pueden ser usados en el procedimiento arbitral en contra de la parte quien los creó³⁷⁰. En sustento de su argumento, la Demandante hace referencia a la decisión de la Corte Permanente de Justicia Internacional en el caso de la *Fábrica de Chorzów*, a la orden procesal emitida en el arbitraje de *Standard Chartered Bank c. Tanzania*, y a la doctrina internacional³⁷¹.
398. Asimismo, la Demandante agrega que el Tribunal reconoció en la RP3 el carácter confidencial que ostentan los documentos intercambiados en el marco de una negociación al afirmar³⁷²:

³⁶⁶ Véase Réplica, ¶¶ 19-21; Carta de la Demandante al Tribunal, 31 de marzo de 2020, págs. 1-2.

³⁶⁷ *Ibid.*

³⁶⁸ Véase Carta de la Demandante al Tribunal, 31 de marzo de 2020, pág. 2, nota 7.

³⁶⁹ Véase Réplica, ¶ 20, nota 23.

³⁷⁰ Véase Carta de la Demandante al Tribunal, 31 de marzo de 2020, págs. 2-4.

³⁷¹ *Id.*, págs. 3-4.

³⁷² Véase Resolución Procesal No. 3, 29 de mayo de 2020, ¶ 6.

El Tribunal nota también que los documentos preparados en el contexto de, o para los fines de, negociaciones amistosas son privilegiados si no existen razones especiales para ordenar su exhibición.

399. En ese sentido, con fundamento en los Artículos 9.1 y 9.2(b) de las Reglas de la IBA y el Artículo 41(1) del Reglamento de Arbitraje, la Demandante solicita al Tribunal que³⁷³:

(i) no tome en cuenta los argumentos de Bolivia y de su perito basados en documentos privilegiados e ignore dichos documentos; (ii) instruya a Bolivia a que no se base en estos mismos argumentos y documentos en su Dúplica; y (iii) ordene a Bolivia abstenerse de presentar cualquier otro documento privilegiado en lo que resta del arbitraje.

b) Posición de la Demandada

400. La Demandada manifiesta que no ha violado ningún deber ético ni legal con la introducción de documentos relativos a las negociaciones. Según Bolivia, ha sido BBVA quien se ha referido en sus escritos al desarrollo y contenido de los mismos³⁷⁴.

401. Bolivia afirma que la Demandante “renunció a cualquier pretensión posible de privilegio sobre los documentos que reflejan los hechos a los que BBVA decidió hacer referencia”³⁷⁵. Según la Demandada, BBVA no sólo realizó un reclamo específico relacionado con la conducta de Bolivia durante las negociaciones, sino que también presentó la declaración del señor Jorge Matuk, la cual se centra sobre esas conversaciones³⁷⁶.

402. La Demandada invoca el “*waiver by pleading*” previsto en el Artículo 9.3(d) de las Reglas de la IBA para argumentar que la confidencialidad de los anexos controvertidos ha sido dispensada por BBVA³⁷⁷.

403. Agrega la Demandada que la Demandante reconoce esta modalidad de dispensa, pues ha hecho uso de la misma en el arbitraje para sostener que las discusiones realizadas en el marco de la negociación sobre la responsabilidad de las AFPs frente al Stock de

³⁷³ Véase Réplica, ¶ 23.

³⁷⁴ Véase Dúplica, ¶ 21.

³⁷⁵ Dúplica, ¶ 22.

³⁷⁶ Véase Comunicación de la Demandada, 8 de abril de 2020, págs. 5-6.

³⁷⁷ Véase Dúplica, ¶ 22; Comunicación de la Demandada, 8 de abril de 2020, págs. 7-8.

Deuda no están cubiertas por privilegio en atención a las declaraciones públicas del ex-Ministro de Economía y Finanzas³⁷⁸.

404. Bolivia manifiesta que los peritos de BBVA también se han pronunciado sobre el Memorando de Información para contradecir los argumentos presentados por el experto de la Demandada. Advierte que si se accede a la solicitud de la Demandante, se estaría generando una desigualdad de armas en la medida en que se estaría prohibiendo a los expertos de la Demandada argumentar sobre unos documentos sobre los que sí se pudieron pronunciar los expertos de la Demandante³⁷⁹.
405. Haciendo referencia al caso *Cutts c. Heads*, la Demandada alega que el Tribunal no puede permitir que BBVA utilice el contenido de las negociaciones abusivamente, como fundamento de la supuesta violación al Tratado, y al mismo tiempo prevenga al Tribunal de conocer el contenido de los documentos que reflejan las negociaciones bajo el principio del privilegio de negociación³⁸⁰.
406. La Demandada además califica la reclamación de BBVA como contradictoria pues ha sido la propia Demandante quien ha introducido documentos con cláusulas de confidencialidad al expediente, empezando por el Contrato celebrado por las Partes que incorpora el deber de confidencialidad en la Cláusula 22³⁸¹.
407. Frente a lo señalado por el Tribunal en la RP3, Bolivia afirma que la Demandante está distorsionando el alcance de esa decisión³⁸². En primer lugar, dicha decisión fue adoptada en la fase de exhibición de documentos y no constituye un criterio de admisibilidad de los documentos de prueba³⁸³. Segundo, la decisión del Tribunal contempla la posibilidad de ordenar la exhibición de documentos cuando existan “razones especiales”³⁸⁴.
408. Finalmente, la Demandada alega que el Anexo R-0009 es un documento “de importancia capital para el ejercicio del derecho de defensa de Bolivia en este arbitraje”³⁸⁵.

³⁷⁸ Véase Dúplica, ¶26.

³⁷⁹ Véase Comunicación de la Demandada, 30 de octubre de 2020, págs. 4-6.¶

³⁸⁰ Véase Dúplica, ¶¶ 23-24.

³⁸¹ *Id.*, ¶ 25.

³⁸² Véase Comunicación de la Demandada, 30 de octubre de 2020, págs. 6-7.

³⁸³ *Ibid.*

³⁸⁴ *Ibid.*

³⁸⁵ *Id.*, pág. 10.

409. Por lo expuesto anteriormente, la Demandada solicita al Tribunal rechazar la solicitud formulada por BBVA “en todos sus términos”³⁸⁶.

c) Análisis del Tribunal

410. En su comunicación de 3 de noviembre de 2020, el Tribunal decidió admitir *de bene esse* los documentos controvertidos, así como los argumentos avanzados con fundamento en los mismos, reservando la decisión final sobre su admisibilidad para el Laudo.

411. Antes resolver la solicitud de la Demandante, el Tribunal pone de manifiesto que, tal y como se verá más adelante, la decisión sobre la confidencialidad de estos documentos ha resultado inmaterial para efectos de la decisión que ha adoptado en relación con el fondo de la controversia.

412. El Tribunal debe acudir a las reglas de procedimiento para determinar si los anexos documentales R-0002, R-0003, R-0004, R-0005, R-0006, R-0007, R-0008, R-0009, R-0010, R-0011 y R-0012 son admisibles o no.

413. En virtud de lo dispuesto en el Artículo 41(1) del Reglamento de Arbitraje, le corresponde al Tribunal decidir “sobre la admisibilidad de cualquier prueba y su valor probatorio”.

414. Adicionalmente, en la RP1 se acordó que³⁸⁷:

Las Reglas de la IBA (*International Bar Association*) sobre Práctica de Prueba en el Arbitraje Internacional (2010), en la medida en que sean consistentes con el Reglamento de Arbitraje (Mecanismo Complementario) del CIADI, serán utilizadas como guía en este caso por el Tribunal y las partes para cualquier solicitud de exhibición de documentos (y para cualquier otra cuestión probatoria) pero no serán vinculantes para el Tribunal ni tampoco para las partes.

415. Si bien la inclusión de las Reglas de la IBA se realizó en el acápite relacionado con la Exhibición de Documentos, su aplicación como guía quedó consignada “para cualquier otra cuestión probatoria” y en tal medida pueden resultar igualmente aplicables a la presente discusión.

416. Asimismo, aunque las Reglas de la IBA tienen un carácter ilustrativo y de guía para las Partes y el Tribunal, el Tribunal no puede perder de vista el hecho de que dicho

³⁸⁶ Véase Dúplica, ¶ 31; Comunicación de la Demandada, 30 de octubre de 2020, pág. 10.

³⁸⁷ Véase Resolución Procesal No. 1, 20 de mayo de 2019, ¶ 15.1.

instrumento refleja en gran medida la práctica prevaleciente en el arbitraje internacional en materia de práctica de pruebas.

417. De hecho, tanto la Demandante como la Demandada invocan el Artículo 9.3 de las Reglas de la IBA sobre admisibilidad y valoración de las pruebas para sustentar sus propias posiciones³⁸⁸. BBVA acude al literal (b) del Artículo 9.3 para argumentar que el Tribunal puede proteger la confidencialidad de las comunicaciones intercambiadas en el curso de las negociaciones. Bolivia cita el literal (d) para aplicar la dispensa a cualquier documento que sea privilegiado por uso favorable del documento, declaración o comunicación oral.
418. El Tribunal concuerda con ambas Partes sobre la aplicación del Artículo 9.3 de las Reglas de la IBA como parámetro para resolver sobre la admisibilidad de los anexos. Por lo tanto, reconoce que los documentos intercambiados en el curso de una negociación se encuentran protegidos por el principio de confidencialidad. De igual manera, el Tribunal es de la opinión que el carácter confidencial o privilegiado puede ser dispensado por la declaración o el uso favorable del documento que realice la parte que invoca el privilegio.
419. Le corresponde entonces al Tribunal analizar si BBVA realizó un dispensa de la confidencialidad de las negociaciones por declaración o uso favorable del documento.
420. En el presente caso, BBVA ha hecho alusión en su Memorial de Demanda a las negociaciones que fueron entabladas con la Demandada en aras de lograr una salida ordenada de Bolivia³⁸⁹.
421. Para respaldar sus afirmaciones, BBVA presentó la declaración testimonial del señor Jorge Matuk Chijner, quien se desempeñó como Director de Pensiones y Seguros América del Grupo BBVA en Madrid y participó directamente en representación de BBVA en las negociaciones con Bolivia entre 2010 y 2013³⁹⁰.
422. Tanto la Demandante como el señor Matuk afirman que las negociaciones con la Demandada comenzaron en 2011, luego de ser expedida la Ley de Nacionalización, negando cualquier acercamiento durante el 2010. Sin embargo, Bolivia aclara que las conversaciones con BBVA iniciaron antes de promulgarse la Ley de Nacionalización y, en sustento de su afirmación, presentó las comunicaciones

³⁸⁸ Véase Escrito Post-Audiencia de la Demandante, ¶ 68, nota 259; Dúplica, ¶ 22.

³⁸⁹ Véase Demanda, ¶¶ 9, 83-93.

³⁹⁰ Véase Primera Declaración Testimonial de Jorge Matuk-Chijner, ¶¶ 23-40. Véase también Tr. Día 2, p. 464:2-17 (Interrogatorio de Jorge Matuk Chijner).

intercambiadas en el 2010 en el marco de la negociación, incluyendo el Memorando de Información de 23 de diciembre de 2010³⁹¹.

423. Cabe destacar que el señor Matuk en su primera declaración se refirió a hechos reflejados en algunas comunicaciones aportadas por la Demandada y que BBVA califica como privilegiadas. Por ejemplo, dicho testigo afirma que, en julio de 2011, fueron llamados por el Ministro Luis Alberto Arce Catacora a una reunión en la Paz³⁹². Bolivia aportó la comunicación en la que se realizó dicha invitación³⁹³. Igualmente, el señor Matuk se refirió en su primera declaración a la oferta que presentó la Demandada en junio de 2012 y al proceso de *due diligence* que estaba contemplando realizarse para el tema del stock de deuda³⁹⁴. Bolivia, aportó el documento con los términos de la oferta³⁹⁵. En ese orden de ideas, el Tribunal encuentra que frente a dichas comunicaciones opera la dispensa por declaración.
424. En relación con las comunicaciones intercambiadas en el 2010, el testigo Matuk-Chijner manifestó en su conainterrogatorio que los primeros acercamientos no constituyeron para BBVA el inicio de la negociación³⁹⁶. Según él, las cartas únicamente expresaban el interés de una parte, es decir, eran acercamientos menos estructurados que en su opinión no marcaron el inicio de la negociación³⁹⁷. Al referirse al Memorando de Información de 2010, el señor Matuk lo catalogó como una publicación de los datos de la AFP para sentarse a “habl[ar] de todo”³⁹⁸ e incluso lo equiparó con la publicación de los datos de un carro que se ofrece a la venta.

³⁹¹ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 15 de julio de 2010, **Anexo R-0002**; Carta de BBVA Previsión al Ministerio de Economía y Finanzas, 22 de julio de 2010, **Anexo R-0003**; Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 7 de septiembre de 2010, **Anexo R-0004**; Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 3 de diciembre de 2010, **Anexo R-0005**; Carta de BBVA Previsión dirigida al Ministerio de Economía y Finanzas, 10 de diciembre de 2010, **Anexo R-0006**; Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 15 de diciembre de 2010, **Anexo R-0007**; Carta de BBVA Previsión dirigida al Ministerio de Economía y Finanzas, 23 de diciembre de 2010, **Anexo R-0008**; Memorando de Información, 23 de diciembre de 2010, págs. 22-23, **Anexo R-0009**.

³⁹² Véase Primera Declaración Testimonial de Jorge Matuk-Chijner, ¶ 24.

³⁹³ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 19 de julio de 2011, **Anexo R-0011**.

³⁹⁴ Véase Primera Declaración Testimonial de Jorge Matuk-Chijner, ¶ 37.

³⁹⁵ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA, 13 de junio de 2012, **Anexo R-0012**.

³⁹⁶ Véase Tr. Día 2, págs. 466:10-468:21 (Interrogatorio de Jorge Matuk Chijner)

³⁹⁷ Véase Tr. Día 2, págs. 469:8-470:21 (Interrogatorio de Jorge Matuk Chijner).

³⁹⁸ Véase Tr. Día 2, págs. 472:1-477:4 (Interrogatorio de Jorge Matuk Chijner).

425. A juicio del Tribunal, las explicaciones brindadas por el testigo durante la Audiencia sobre el carácter de los acercamientos en el 2010 no fueron lo suficientemente persuasivas. Con independencia de la caracterización que le dé el testigo al Memorando de Información de 2010, el Tribunal no puede desconocer la cláusula de confidencialidad de este documento en la que se establece:

Información Confidencial

Este Memorando de Información se ha entregado para que sea utilizado en forma estrictamente confidencial, quedando el receptor sujeto, mediante la aceptación de la entrega de este Memorando de Información, salvo la previa autorización por escrito de BBVA, a no revelar a terceros este Memorando de Información o por la restante documentación que se aporte en desarrollo del mismo y a no analizar dicha información ni reproducirla, ni emplearla con otro fin que no sea la evaluación de la Transacción.³⁹⁹

426. No obstante lo anterior, el Tribunal tampoco puede pasar por alto el hecho de que la Demandante, en el Memorial de Demanda afirmó: “[e]n varias oportunidades BBVA le hizo saber a Bolivia que el Proyecto de la Gestora Pública era inviable, y le ofreció vender sus acciones en BBVA Previsión”⁴⁰⁰.
427. Asimismo, BBVA en desarrollo del argumento de que había sido sometido a un tortuoso proceso de transferencia, explicó que “intentó negociar una salida ordenada que incluyera una indemnización, pero en 2013 las negociaciones se estancaron” y que, “[a] fin de generar dialogo constructivo, BBVA propuso a Bolivia que considerara comprar las acciones de BBVA en BBVA Previsión, una solución que le evitaría a Bolivia tener que establecer una operación completa desde cero, equivalente a una nueva AFP, bajo la forma de la Gestora Pública”⁴⁰¹.
428. A partir de lo anterior, el Tribunal puede concluir que la Demandante ha usado su oferta de compra de las acciones para argumentar que el Estado, de manera injustificada y por ende, arbitraria, ha dificultado innecesariamente el proceso de traspaso al insistir en crear a la Gestora cuando, en realidad, la Demandante había ofrecido venderle sus acciones⁴⁰². Por ende, le asiste la razón a la Demandada cuando afirma que BBVA está haciendo uso de las negociaciones para demostrar la violación

³⁹⁹ BBVA Previsión, Memorando de Información, 23 de diciembre de 2010, pág. 3 **Anexo R-0009**.

⁴⁰⁰ Demanda, ¶ 164.

⁴⁰¹ Demanda, ¶ 86.

⁴⁰² Demanda, ¶¶ 164-165.

del Tratado y a su vez está impidiendo que se conozca su contenido bajo el principio de reserva y confidencialidad.

429. En conclusión, el Tribunal encuentra que la Demandante efectivamente dispensó la confidencialidad de los documentos relativos a las negociaciones por hacer referencias específicas a la negociación en su Memorial de Demanda y en la declaración testimonial del señor Matuk-Chijner.
430. Lo anterior lleva al Tribunal a reafirmar su decisión de 3 de noviembre de 2020 y a admitir plenamente los siguientes anexos documentales: R-0002, R-0003, R-0004, R-0005, R-0006, R-0007, R-0008, R-0009, R-0010, R-0011 y R-0012. Sin embargo, el Tribunal reitera que esta determinación no tuvo injerencia en el análisis de fondo de la controversia como se comprobará más adelante.
431. Con relación a las grabaciones de los talleres presentadas por BBVA, cabe resaltar que la Demandada únicamente asegura que la Demandante actuó de mala fe al haberlas presentado de forma incompleta y expurgada⁴⁰³. Bolivia afirma que dichas grabaciones fueron procuradas con posterioridad a la Solicitud de Arbitraje y realizadas sin el consentimiento de los asistentes a la reunión⁴⁰⁴.
432. El Tribunal observa que la Demandada no formuló ninguna solicitud sobre la admisibilidad de dichas grabaciones, y solamente manifestó que el contenido de las mismas confirma “los planteos de Bolivia y refuta los de BBVA”⁴⁰⁵.
433. Aún en el supuesto de que la Demandada hubiese formulado alguna solicitud, el Tribunal encuentra, por un lado, que las grabaciones no fueron materiales dentro del análisis del Tribunal; y, por el otro, que la Demandante logró acreditar a través de las Actas de los Talleres que los participantes si tenían conocimiento sobre la grabación de las sesiones.⁴⁰⁶ En vista de lo anterior, el Tribunal no profundizará sobre este asunto.

⁴⁰³ Duplica, ¶¶ 25, 31-36.

⁴⁰⁴ Véase Dúplica, ¶¶ 33-34.

⁴⁰⁵ Véase Dúplica, ¶ 37.

⁴⁰⁶ Véase Extracto taller técnico entre Previsión y Gestora, 28 de noviembre de 2018, p. 4, **Anexo D-305**; Extracto taller técnico entre Previsión y Gestora, 18 de diciembre de 2018, p. 12, **Anexo D-0317**; Extracto taller técnico entre Previsión y Gestora, 26 de agosto de 2019, p. 24, **Anexo D-0355**.

2. Sobre la Violación del Estándar de Trato Justo y Equitativo y la Prohibición de Medidas Arbitrarias

a) Posición de la Demandante

434. La Demandante sostiene que Bolivia ha violado y continúa violando el estándar de trato justo y equitativo y la prohibición de arbitrariedad contenidos en los Artículos 3(1) y 3(2) del Tratado, respectivamente. La Demandante presenta las violaciones de las dos disposiciones del Tratado de manera conjunta por entender que el estándar de trato justo y equitativo comprende la protección contra medidas arbitrarias.
435. Según BBVA, el incumplimiento de la Demandada se concreta en tres conductas⁴⁰⁷:
- (i) el aplazamiento de forma continua e injustificada de la implementación de la nacionalización decidida hace ya diez años, sin un horizonte temporal cierto, con la obligación de BBVA de permanecer en Bolivia y continuar prestando el servicio de forma provisional por cuenta de la Gestora Pública, y sin poder disponer de su inversión;
 - (ii) la implementación de forma anárquica de la nacionalización y del Proceso de Traspaso del Servicio a la Gestora Pública, que ha perjudicado las operaciones de BBVA Previsión y consumido sus recursos; y
 - (iii) el hostigamiento a BBVA Previsión y la imposición a ella y a BBVA de contingencias económicas fabricadas con el único propósito de neutralizar el pago de la indemnización a la que BBVA tiene derecho, como consecuencia de la nacionalización.
436. La Demandante asevera que ambas Partes están de acuerdo en que el estándar de trato justo y equitativo contiene unos elementos distintivos o criterios que han sido ampliamente reconocidos en diferentes laudos arbitrales. Entre dichos criterios se encuentra el deber del Estado de: (i) comportarse en modo razonable, consistente y libre de ambigüedades; (ii) proporcionar un marco jurídico estable y predecible para el inversor; (iii) la prohibición de arbitrariedad y (iv) la exigencia de abstenerse de hostigar y presionar al inversor⁴⁰⁸.
437. En relación con los elementos (i) y (ii), la Demandante hace referencia a las decisiones de *Gold Reserve c. Venezuela*, *Saluka c. República Checa*, *PSEG c. Turquía* y *Crystallex c. Venezuela*, en las que se señala que son conductas violatorias del trato justo y equitativo la ausencia de una decisión unívoca sobre un tema específico o la falta de decisión; la adopción de conductas contradictorias; las

⁴⁰⁷ Réplica, ¶ 150.

⁴⁰⁸ Véase Demanda, ¶¶ 132-139; Réplica, ¶¶ 152-162.

negligencias e inconsistencias administrativas graves, o el sometimiento al inversor al “efecto montaña rusa” (“*roller coaster effect*”)⁴⁰⁹.

438. Frente a la prohibición de medidas arbitrarias contenida en el punto (iii), BBVA asegura que tanto la Demandante como la Demandada están de acuerdo en el contenido y alcance de dicha prohibición ya que ambas Partes acuden al concepto de arbitrariedad expuesto por la Corte Internacional de Justicia (la “CIJ”) en el caso *ELSI* y por el tribunal de *Tza Yap Shum c. Perú*. Entiende la Demandante que la medidas arbitrarias son aquellas “contrarias a la justicia, a la razón y al derecho y chocan con cualquier sentido de corrección jurídica”⁴¹⁰.
439. En relación con el elemento (iv), la Demandante acude al caso de *Burlington c. Ecuador* en el que se dispone que “la obligación de proporcionar un trato justo y equitativo incluye “[l]a obligación de no ejercer una presión irrazonable sobre el inversionista para lograr ciertos objetivos”⁴¹¹.
440. BBVA niega que el estándar de trato justo y equitativo requiera de un umbral alto para que se verifique su incumplimiento. Según la Demandante, “existe un amplio consenso en que el ‘alcance preciso del estándar (...) queda sujeto a la determinación del Tribunal, que ‘deberá decidir si, dadas todas las circunstancias, la conducta en cuestión es justa y equitativa o injusta e inequitativa’”⁴¹². La Demandante enfatiza que en el presente caso no estamos ante la protección de mínimo trato consuetudinario, sino ante un estándar autónomo de trato justo y equitativo que tiene un umbral menor al trato mínimo⁴¹³.
441. Agrega la Demandante que los precedentes a los que se refiere Bolivia no difieren en su contenido del estándar propuesto por BBVA, ya que en dichas decisiones se reconocen la estabilidad y predictibilidad del marco jurídico, la coherencia, la transparencia, la razonabilidad y el respeto al debido proceso en la actuación estatal como elementos del trato justo y equitativo⁴¹⁴.

⁴⁰⁹ Véase Demanda, ¶¶ 144-148.

⁴¹⁰ Réplica, ¶ 180.

⁴¹¹ Réplica, ¶ 238 citando a *Burlington Resources Inc. c. República del Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5) Decisión sobre Reconsideración y Laudo, 7 de febrero de 2017, ¶ 171, **Anexo DL-0074**.

⁴¹² Réplica, ¶ 163 citando a *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil c. República de Kazajistán* (Caso CIADI No. ARB/05/16) Laudo, 29 de julio de 2008, ¶ 610, **Anexo DL-0046**.

⁴¹³ Réplica, ¶ 166.

⁴¹⁴ Réplica, ¶¶ 154-162.

442. En relación con el argumento planteado por Bolivia según el cual el trato justo y equitativo no garantiza la inmutabilidad del marco regulatorio, la Demandante aclara que su reclamo no cuestiona la decisión de nacionalizar el servicio de pensiones sino el modo en que ésta se ha llevado a cabo. BBVA reconoce que el Estado tiene la potestad para alterar el marco jurídico, pero afirma que debe hacerlo dentro de unas condiciones de coherencia, estabilidad, transparencia, predictibilidad, proporcionalidad y observando el debido proceso. En sustento de su afirmación, la Demandante hace referencia a los casos de *Electrabel c. Hungría*, *Binder c. República Checa*, *Mamidoil c. Albania*, *L.E.S.I. c. Argelia*, *Micula c. Rumania*, y *Tza Yap Shum c. Perú*⁴¹⁵.
443. Finalmente, la Demandante hace la salvedad de que la conducta del inversor en el presente caso no resulta relevante, pues no se está analizando sus expectativas legítimas al momento de invertir, ni se está alegando una violación de las mismas por el cambio legislativo. Al contrario, “[l]a reclamación es por el modo caótico en el que Bolivia ha implementado la nacionalización, la cual es responsabilidad exclusiva de Bolivia y no puede depender de ninguna conducta de BBVA”⁴¹⁶.

(1) *El aplazamiento en la implementación de la nacionalización*

444. La Demandante argumenta que Bolivia violó el estándar de trato justo y equitativo al postergar de forma indefinida la finalización de la nacionalización del Servicio⁴¹⁷. BBVA señala que su situación es similar a la descrita en los laudos de *Valores Mundiales c. Venezuela* y *Olin c. Libia* en los cuales el Estado declaró una expropiación y mantuvo el proceso suspendido por varios años dejando al inversor en una situación de inseguridad jurídica, incertidumbre y ambigüedad sin la posibilidad de operar normalmente su inversión⁴¹⁸.
445. Bolivia nacionalizó el SIP en el 2010 y ordenó a las AFPs a prestar el servicio hasta que la Gestora pudiera hacerse cargo. Sin embargo, la Demandante argumenta que no se señaló una ruta de cómo se llevaría a cabo esa transición o en qué fecha terminaría la operación de BBVA Previsión.
446. Señala la Demandante que desde que se promulgó la Ley de Nacionalización, Bolivia tardó cuatro (4) años en constituir la Gestora, un (1) año en designar su gerente y seis (6) años en empezar el proceso de traspaso del servicio. Según BBVA, las

⁴¹⁵ *Id.*, ¶¶ 173-178.

⁴¹⁶ Réplica, ¶ 171.

⁴¹⁷ Véase Demanda, ¶¶ 153 -166; Réplica, ¶¶ 195-214.

⁴¹⁸ Véase Demanda, ¶¶ 148-150, 153.

deficiencias en el proceso de migración de datos y la desorganización de Bolivia han generado que se prorrogue en tres oportunidades la entrada en operación de la Gestora, lo que ha resultado en un periodo de transición de diez (10) años sin que culmine la nacionalización.

447. La Demandante sostiene que debido al incumplimiento de Bolivia de sus propios plazos, BBVA se ha convertido en un rehén del Estado al no poder disponer de su inversión, sujeto a un marco jurídico inestable. La Demandante afirma que al igual que el inversor en el caso de *Olin c. Libia*, no puede planificar sus operaciones a largo y mediano plazo dado que no sabe cuándo y de que manera finalizará su Contrato. Agrega la Demandante que en atención a los requerimientos, fiscalizaciones e imposiciones del Estado para llevar a cabo el traspaso de la operación, tampoco puede operar en condiciones normales del negocio (“*under normal business conditions*”)⁴¹⁹.
448. Manifiesta BBVA que la situación se ve agravada por el hecho de que por un lado Bolivia “aplaza el proceso de nacionalización continuamente, y por el otro, sin embargo lo va implementando parcialmente, o intenta implementarlo”, situación que califica como arbitraria con base en lo decidido en el caso de *Olin c. Libia*⁴²⁰.
449. La Demandante asegura que la demora en la implementación del servicio no sólo parte de la ineficiencia y pasividad de Bolivia, sino que corresponde a la “decisión irrazonable y arbitraria” del Estado de crear una AFP desde cero en vez de adquirir las acciones de AFPs existentes. BBVA hace referencia al caso *Tza Yap Shum c. Perú* para afirmar que la decisión de crear a la Gestora estuvo basada “en la preferencia más que en la razón o los hechos”⁴²¹. Para la Demandante, la opción más razonable hubiera sido adquirir las acciones de Previsión para poder tomar control del servicio inmediatamente, preservando la infraestructura ya desarrollada por la AFP sin necesidad de incurrir en los costos o en las complicaciones de crear una entidad nueva.
450. BBVA resalta que Bolivia no ha proporcionado justificación alguna al retraso de diez (10) años en la implementación de la nacionalización, demora que de por sí es violatoria del estándar de trato justo y equitativo y de la prohibición de medidas arbitrarias del Tratado⁴²². Bolivia tampoco ha explicado por qué eligió implementar

⁴¹⁹ Demanda, ¶¶ 159-160.

⁴²⁰ *Id.*, ¶ 161.

⁴²¹ *Id.*, ¶ 163.

⁴²² Véase Réplica, ¶¶ 195-199.

la nacionalización mediante el traspaso a la Gestora, si esta decisión está relacionada con una política racional, y si el impacto sobre BBVA es proporcional al objetivo pretendido (*Electrabel c. Hungría*).

451. La Demandante rechaza la distinción que Bolivia plantea entre el presente caso y el laudo de *Olin c. Libia* al sugerir que BBVA en ningún momento se ha visto impedida a funcionar con normalidad y que, por el contrario, ha contado con plazos concretos. La Demandante argumenta que no ha podido operar con normalidad pues se ha visto privada de disponer de su inversión desde el 2013 y los plazos concretos que ha señalado Bolivia han sido prorrogados, alejando cada vez más el día del traspaso. Haciendo alusión a los casos de *L.E.S.I. c. Argelia* y *Binder c. República Checa*, BBVA afirma que la amenaza constante de una expropiación ya decretada le impide planificar su negocio o adoptar una estrategia comercial e implica la privación del derecho a disponer de su inversión⁴²³.
452. BBVA también está en desacuerdo con la diferenciación que Bolivia realiza entre el presente caso y la decisión de *Valores Mundiales c. Venezuela*. Para la Demandante es irrelevante que el caso haya sido un reclamo por expropiación dado que ese tribunal declaró que la obligación de trato justo y equitativo se había incumplido. Niega que la decisión requiera probar un efecto adverso para verificar la violación de dicho estándar. En todo caso, BBVA sostiene que el efecto adverso se demuestra en la medida en que: (i) sigue sometida al hostigamiento de Bolivia y al proceso arbitrario de traspaso y, (ii) la nacionalización ha ocasionado que su inversión sea invendible.
453. Argumenta la Demandante que las diferencias fácticas entre los dos casos son irrelevantes pues existen coincidencias entre las medidas de Bolivia y las de Venezuela tales como: “una indefinición inaceptable en cuanto a su duración”, ‘las negociaciones se han detenido en varias ocasiones sin que a la fecha existan avances sustanciales en la definición de la situación’, ‘las razones invocadas por la Demandada no justifican un retraso de casi diez años en la culminación del proceso expropiatorio’, las ‘medidas, en la forma en que han sido ejecutadas, generaron una carga injustificada a las Compañías e impusieron restricciones a las Demandantes en libre ejercicio de los derechos que les corresponden como accionistas de dichas Compañías’⁴²⁴.

⁴²³ *Id.*, ¶ 202.

⁴²⁴ *Id.*, ¶ 206 citando a *Valores Mundiales, S.L. y Consorcio Andino, S.L. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/13/11) Laudo, 25 de julio de 2017, ¶¶ 562, 573, 578, 587, **Anexo DL-0077**.

(2) *El proceso de traspaso del servicio a la Gestora*

454. BBVA alega que la forma en la que Bolivia ha implementado la nacionalización ha sido arbitraria, inconsistente y poco transparente, en contravención al estándar de trato justo y equitativo⁴²⁵.
455. La Demandante se refiere específicamente a cuatro (4) ejemplos que ilustran la conducta impredecible y arbitraria de la Demandada.
456. *Primero*, el nombramiento de dos funcionarios de la APS en el Comité de Inversiones de Previsión en el año 2015 con el fin de “intervenir” en las decisiones de la AFP.
457. *Segundo*, el aumento de fiscalizaciones por parte de la APS a partir de 2016 que conllevó a que BBVA tuviera que invertir en recursos humanos para atender a las solicitudes de la entidad de vigilancia.
458. *Tercero*, la contratación de personal técnico de Previsión poniendo en riesgo la continuidad de las operaciones de la AFP. BBVA tuvo que pagar bonos de fidelidad para poder retener a su personal y contratar a nuevos empleados.
459. La Demandante argumenta que las anteriores conductas encajan en lo señalado por los tribunales de los casos *Pope & Talbot c. Canadá* y *Anatolie Stati c. Kazajistán* en los cuales se afirma que la imposición de fiscalizaciones y solicitudes de información desmedidas son contrarias al trato justo y equitativo, sobre todo cuando implican que el inversionista debe disponer de tiempo y recursos para atender las inspecciones en vez de operar normalmente⁴²⁶.
460. Aunque Bolivia afirme que las actuaciones del Estado en las decisiones anteriores no coinciden con su comportamiento ya que las fiscalizaciones estaban programadas y contaban con aviso previo, BBVA sostiene que de todas maneras el número de fiscalizaciones generó una interrupción en el giro ordinario de la AFP⁴²⁷.
461. *Cuarto*, el proceso de migración de datos organizado por la Gestora y la APS. BBVA cataloga la transferencia como una “verdadera odisea” ya que se le ha exigido transferir sus bases de datos en múltiples ocasiones y de forma reiterativa, en plazos imposibles y con instrucciones contradictorias por parte de diferentes entidades del Estado.

⁴²⁵ Véase Demanda, ¶¶ 167-178; Réplica, ¶¶ 215-232.

⁴²⁶ Véase Demanda, ¶ 170-171.

⁴²⁷ Véase Réplica, ¶ 247.

462. Por ejemplo, la Demandante manifiesta que hubo un cambio abrupto en las reglas de juego (*Olin c. Libia*) en relación con el número de iteraciones que iba a tener el proceso de migración. Inicialmente, el consultor había presupuestado tres (3) iteraciones. Sin embargo, una vez completada la última iteración, la APS y la Gestora adicionaron “de un día para otro” una cuarta iteración. Posteriormente, en marzo de 2019, cuando se aplazó por tercera vez la entrada de operación de la Gestora, la APS agregó cuatro iteraciones sin justificación alguna, realizándose así un total de nueve (9) iteraciones⁴²⁸.
463. La Demandante niega que los aplazamientos hayan sido causados por una entrega defectuosa de información de BBVA⁴²⁹. Según BBVA, “la verdadera razón por la cual la Gestora no pudo (ni puede hoy) asumir la operación del Servicio es la falta de software”⁴³⁰.
464. Basándose en los criterios de *Tza Yap Shum c. Perú*, *Owens-Illinois c. Venezuela* y *Flughafen c. Venezuela*, BBVA afirma que las extensiones y aplazamientos del proceso de migración son arbitrarios ya que no tienen ninguna justificación técnica ni corresponden a derecho, justicia o razón⁴³¹. La Demandante agrega que un proceso de implementación de diez (10) años tampoco guarda una correlación con la política de nacionalización del servicio de pensiones (*AES c. Hungría*)⁴³².
465. La Demandante sostiene que el proceso de migración tuvo tantos cambios, exigencias arbitrarias y contradicciones que generaron lo que, en el caso de *PSEG c. Turquía*, se denominó el “roller coaster effect” o, en el tribunal de *ADC c. Hungría*, el efecto “blow hot and cold”⁴³³. Según BBVA: (i) la Gestora y el consultor fijaron plazos imposibles de cumplir; (ii) el sistema diseñado por SYSDE no correspondía al ordenamiento boliviano; (iii) la Gestora hizo cambios no contemplados en las plantillas y en sus especificaciones técnicas; y (iv) la Gestora emitió las resoluciones con los Procesos de Emergencia para trasladar el servicio en un plazo de doce (12) días, resoluciones que derogó tres (3) días después⁴³⁴.

⁴²⁸ Véase Demanda, ¶¶ 173-174; Réplica, ¶¶ 217-219.

⁴²⁹ Véase Réplica, ¶ 231.

⁴³⁰ Escrito Post-Audiencia de la Demandante, ¶ 13.

⁴³¹ Véase Demanda, ¶¶ 141, 163, 175.

⁴³² Véase Réplica, ¶¶ 225-229.

⁴³³ *Id.*, ¶¶ 177-178.

⁴³⁴ *Ibid.*

466. Concluye la Demandante que las situaciones presentadas durante el proceso de traspaso del servicio van mucho más allá de simple errores administrativos y son abiertamente contrarias a la transparencia, consistencia, respeto del debido proceso y garantía de un marco transparente y predecible, que exige el estándar de trato justo y equitativo⁴³⁵.

(3) *La creación de contingencias económicas como medidas de hostigamiento*

467. BBVA alega que la Demandada ha emprendido una estrategia de hostigamiento consistente en fabricar contingencias “inexistentes y sin sentido jurídico” a cargo de Previsión con la finalidad de (i) reducir el valor de la indemnización a la que tiene derecho la AFP y (ii) condicionar su salida al pago de sumas millonarias⁴³⁶.

i. *El pago del Stock de Deuda*

468. Explica la Demandante que, durante las negociaciones iniciadas en 2012, Bolivia le exigió que BBVA Previsión se hiciera cargo con su propio patrimonio del Stock de Deuda, el cual asciende a cuarenta y cinco millones de dólares (US \$45.000.000), con la intención de “condicionar la salida de BBVA Previsión del país al pago de un ‘rescate’ millonario”⁴³⁷.

469. Para BBVA la solicitud del Estado boliviano es arbitraria dado que no cuenta con ningún sustento jurídico. Según la Demandante, las AFPs únicamente tienen el deber de gestionar el cobro de manera diligente ante los empleadores en mora y en ningún caso deben hacerse cargo del pago de los aportes que los empleadores adeudan a sus empleados. En caso de existir una mala gestión, la APS puede imponer únicamente una multa y, en el presente caso, Bolivia no ha demostrado que esto haya sido así⁴³⁸.

470. La Demandante no comparte la posición de Bolivia según la cual el Artículo 188 de la Ley de Nacionalización ordena a BBVA a permanecer en el país hasta que finalice los procesos de cobro. Considera que esta justificación forma parte de las medidas arbitrarias que el Estado boliviano ha adoptado en la implementación de la nacionalización⁴³⁹.

⁴³⁵ Demanda, ¶ 178.

⁴³⁶ Véase Demanda, ¶¶ 179-187; Réplica, ¶¶ 233-249.

⁴³⁷ Véase Demanda, ¶ 181.

⁴³⁸ *Id.*, ¶ 182.

⁴³⁹ Réplica, ¶ 236.

471. La Demandante agrega que: (i) gran parte del Stock de Deuda se debe a la deficiencia normativa para la cobranza de estos procesos, a la negativa del Gobierno para compartir información para investigar la deuda y a la congestión judicial; (ii) el Stock de Deuda está integrado en su mayoría por deuda presunta (que aún no se ha corroborado si es exigible) por lo que el Estado estaría forzando a BBVA a pagar una deuda incierta; y (iii) cinco millones de dólares (US \$5.000.000) corresponden a deudas de entidades estatales, lo que significa que Bolivia le está exigiendo a Previsión que se haga cargo de la mora del Estado, petición que es manifiestamente antijurídica (*Owens-Illinois c. Venezuela*).
472. Concluye la Demandante que “[s]in prueba de la negligencia de BBVA Previsión en algunos o todos de los procesos judiciales pendientes contra los empleadores morosos, y ante la ausencia de una norma que haga responsable solidaria a la AFP, el Estado no puede reclamar ninguna parte del Stock de Deuda. Hacerlo como ‘precio’ para la libertad de BBVA constituye una arbitrariedad”⁴⁴⁰.

ii. Proceso sancionatorio por Bonos Fragmentados

473. BBVA señala que Bolivia ha creado de manera arbitraria una sanción de cien mil dólares (US \$100.000), obligándole a reponer la suma de sesenta y tres millones de dólares (US \$63.000.000) “por supuestas negligencias en la compra de bonos y cupones fragmentados en el mercado secundario”⁴⁴¹.
474. La Demandante afirma que la sanción no cuenta con fundamento en la ley y además es un cambio de posición de 180 grados del Gobierno dado que, en los trece (13) años de operación previos a la nacionalización, la Demandada nunca había realizado acusaciones similares. La sanción de la Demandada está fundada en la “discreción, los prejuicios o preferencias personales” y por eso es arbitraria y violatoria del trato justo y equitativo⁴⁴².
475. BBVA sostiene que no hubo ninguna negligencia en las operaciones del mercado secundario. Las transacciones fueron razonables en la medida en que se realizaron con el fin de mitigar las fluctuaciones de los bonos del TGN. Las transacciones incluso presentaron mayores rentabilidades a las que se hubieran obtenido en el mercado primario⁴⁴³.

⁴⁴⁰ *Id.*, ¶ 235.

⁴⁴¹ Demanda, ¶ 184.

⁴⁴² Réplica, ¶ 240.

⁴⁴³ Véase Demanda, ¶ 185; Réplica, ¶ 240. ¶

476. La Demandante alega que el procedimiento administrativo por el que se impuso la sanción tuvo numerosas irregularidades e incidentes procesales, y que el Ministerio de Economía y Finanzas tuvo que revocar la decisión en varias oportunidades por no haberse observado el debido proceso⁴⁴⁴. BBVA lista como irregularidades que: (i) no se hizo una valoración integral de la prueba; (ii) las decisiones carecieron de fundamentación y se limitaron a transcribir las conclusiones de Brattle; (iii) no se respetó el principio de presunción de inocencia; (iv) la APS calificó la infracción de gravedad máxima sin demostrar intencionalidad, vulnerando el principio de proporcionalidad; y (v) se le hicieron entregas tardías de documentación a BBVA⁴⁴⁵.
477. BBVA, hace referencia al caso de *Burlington c. Ecuador*, para afirmar que Bolivia está ejerciendo una presión irrazonable al exigirle a la AFP que reponga con fondos propios los setenta y tres millones de dólares (US \$73.000.000) por las supuesta negligencia en la compra de bonos y cupones fragmentados en el mercado secundario.

b) Posición de la Demandada

478. La Demandada asegura que no incurrió en ninguna conducta violatoria del Tratado⁴⁴⁶.
479. Bolivia sostiene que BBVA está distorsionado el alcance del estándar de trato justo y equitativo. Según la Demandada, el umbral para determinar si existe una violación del trato justo y equitativo es muy elevado. En sustento de su argumento, la Demandada hace referencia a lo resuelto en los casos de *S.D. Meyers c. Canadá*, *Biwater Gauff c. Tanzania*, y *ADF Group Inc. c. Estados Unidos*.
480. Acudiendo a lo resuelto en los casos de *IGB c. España* y *AES c. Kazajistán*, la Demandada afirma que para determinar la existencia de una violación del estándar de trato justo y equitativo el análisis sobre la conducta del Estado debe ser “restrictivo” y debe comprobarse “la existencia de una actuación defectuosa suficientemente seria”⁴⁴⁷.
481. La Demandada manifiesta que los laudos de *OIEG c. Venezuela* y *Saluka c. República Checa* que cita BBVA confirman que, para la determinación de la violación del estándar, se requiere un “*higher degree of inappropriateness*” y debe hacerse con la

⁴⁴⁴ Véase Réplica, ¶ 241.

⁴⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁴⁶ Véase Memorial de Contestación ¶¶ 445-483; Dúplica, ¶¶ 414-448.

⁴⁴⁷ Contestación, ¶¶ 450-451.

deferencia que el derecho internacional otorga a las autoridades domésticas para regular los asuntos dentro de sus fronteras⁴⁴⁸.

482. Del mismo modo, apoyándose en varios laudos arbitrales, la Demandante señala que el trato justo y equitativo no implica la inmutabilidad del marco regulatorio de acuerdo con el cual se realizó la inversión⁴⁴⁹.
483. Al igual que BBVA, Bolivia sostiene que la determinación de si existe o no una violación a la obligación de trato justo y equitativo deberá hacerse caso a caso. La Demandada agrega, con fundamento en las decisiones de *Parkerings c. Lithuania* y *Lemire c. Ucrania* que también debe tenerse en cuenta la conducta del inversor⁴⁵⁰.
484. Frente al estándar de prohibición de medidas arbitrarias, la Demandada señala, basada en la sentencia de *ELSI*, “que no basta comprobar que alguna medida adoptada por el Estado ha sido contraria a derecho para que sea arbitraria, sino que es necesario comprobar algo más, a saber, que ha sido el resultado de una ‘desconsideración intencional del debido proceso jurídico’”⁴⁵¹.
485. La Demandada también acude a las nociones de arbitrariedad señaladas en los casos de *Glencore c. Colombia*, *Lemire c. Ucrania*, *Convial Callao c. Perú*, *Crystallex c. Venezuela* y *Cervin c. Costa Rica* en los que se señala que son medidas arbitrarias aquellas que no se ajustan “a la ley, la justicia o la razón, sino que se basan en el capricho”⁴⁵².
486. La Demandada, acudiendo a las decisiones de *SD Myers c. Canadá* y de *Tza Yap Shum c. Perú*, manifiesta que debe darse deferencia a las decisiones de las autoridades estatales toda vez que gozan de una presunción de legitimidad. En ese orden de ideas, le corresponde al inversor alegar algo más allá que una posible imperfección procesal o invalidez jurídica de la medida cuestionada⁴⁵³.

⁴⁴⁸ *Id.*, ¶¶ 452-453.

⁴⁴⁹ *Id.*, ¶¶ 454-457.

⁴⁵⁰ *Id.*, ¶¶ 460-463.

⁴⁵¹ *Id.*, ¶ 467.

⁴⁵² *Id.*, ¶¶ 473-476 citando *Cervin Investissements S.A. & Rhone Investissements S.A. c. Republica de Cost Rica* (Caso CIADI No. ARB/13/2), 15 de diciembre de 2014, ¶ 527, **Anexo RL-0036**.

⁴⁵³ *Id.*, ¶¶ 479-480.

487. En relación con la similitud del presente caso con la decisión de *Valores Mundiales c. Venezuela* planteada por BBVA, la Demandada afirma que existen diferencias significativas y que, además, esa decisión daría la razón al Estado.
488. Bolivia afirma que “[u]n primer elemento de diferenciación” sería que en *Valores Mundiales* las demandantes “estructuraron su reclamo, esencialmente, como un reclamo de expropiación”⁴⁵⁴.
489. En segundo lugar, manifiesta que en *Valores Mundiales c. Venezuela* el Tribunal determinó que debe demostrarse el efecto adverso de la medida para poder comprobar la violación del trato justo y equitativo⁴⁵⁵. Bolivia asegura que BBVA no ha sufrido ningún efecto adverso por la implementación de las medidas, por el contrario sus rendimientos se han incrementado año tras año.
490. En tercer lugar, señala la Demandada que en *Valores Mundiales c. Venezuela*, el Estado venezolano tomó medidas que afectaron al desarrollo normal de la operación, por ejemplo les restringió el nombramiento de administradores especiales, el registro de negocios jurídicos e impuso restricciones para girar divisas. También hubo violaciones al debido proceso y medidas arbitrarias sobre los activos. Bolivia argumenta que ninguna medida de esas ha sido adoptada contra la AFP⁴⁵⁶.
491. En cuarto lugar, explica la Demandada que el fundamento de la condena a Venezuela radicó en su inacción durante las negociaciones y su falta de respuesta a las ofertas realizadas por el inversor⁴⁵⁷. Bolivia manifiesta no haber incurrido en ninguna de esas conductas; por el contrario, afirma que ha sido la Demandada quien ha impulsado las negociaciones⁴⁵⁸.

(1) *El aplazamiento en la implementación de la nacionalización*

492. La Demandada asegura que la falta de conclusión del proceso de traspaso del servicio no ha implicado una violación del Tratado⁴⁵⁹.

⁴⁵⁴ Véase Contestación, ¶ 550.

⁴⁵⁵ *Id.*, ¶¶ 551-552.

⁴⁵⁶ *Id.*, ¶¶ 553-562, 569-572.

⁴⁵⁷ *Id.*, ¶ 562.

⁴⁵⁸ *Id.*, ¶¶ 565-568.

⁴⁵⁹ Véase Contestación, ¶¶ 484-506; Dúplica, ¶¶ 454-515.

493. Bolivia aclara que la Ley de Nacionalización no ha afectado a la operación de BBVA dado que la AFP continuó a cargo del servicio y ha percibido sin restricción alguna dividendos millonarios.
494. La Demandada sostiene que siempre ha estado abierta a tener una salida negociada con la Demandante y que se ha comportado de buena fe, de manera consistente y de forma transparente a lo largo de las negociaciones.
495. Haciendo referencia al caso de *PSEG c. Turquía*, Bolivia manifiesta que el no llegar a un acuerdo dentro del marco de una negociación no constituye una violación del estándar de trato justo y equitativo⁴⁶⁰. Asimismo, la Demandada hace la salvedad de que su conducta no coincide con la que tuvieron los Estados en *PSEG c. Turquía* y en *Saluka c. República Checa* durante las negociaciones con el inversor.
496. Bolivia afirma que ha actuado y continúa actuando de forma consistente y transparente en el marco de las negociaciones; BBVA siempre ha estado al tanto de su posición, el Estado no ha delegado la negociación en funcionarios de bajo rango y ha contestado todas las comunicaciones, propuestas o solicitudes del inversor⁴⁶¹. La Demandada incluso manifiesta que como producto de las negociaciones se circuló un borrador de contrato y Bolivia formuló una propuesta razonable (*Gavrilovic c. Croacia*).
497. La Demandada afirma que BBVA no ha sufrido ningún perjuicio con el proceso de traspaso, por el contrario está devengando los rendimientos más altos de su historia los cuales ha podido disfrutar sin restricción alguna⁴⁶².
498. Adicionalmente, Bolivia rechaza la tesis de la Demandante según la cual el Estado boliviano fue irrazonable por (i) demorarse en la puesta en funcionamiento de la Gestora y (ii) al haber decidido crear la Gestora en lugar de adquirir las acciones de BBVA⁴⁶³. La Demandada se refiere a la decisión de *AES c. Hungría*, para sostener que el margen de apreciación de lo que puede constituir una razón válida y racional de política pública es amplio y aunque esta decisión no sea subjetivamente deseable para el inversor, ello no se traduce en un acto irracional⁴⁶⁴.

⁴⁶⁰ Véase Contestación, ¶ 489.

⁴⁶¹ *Id.*, ¶¶ 489-494.

⁴⁶² *Id.*, ¶ 495.

⁴⁶³ Véase Dúplica, ¶¶ 493-500.

⁴⁶⁴ *Id.*, ¶¶ 494-495.

499. La Demandada niega que la demora en la puesta en funcionamiento de la Gestora se traduzca en una implementación irracional de la nacionalización. Bolivia alega que se demoró debido a varios factores, entre ellos, la falta de colaboración de BBVA en el proceso de traspaso. Haciendo referencia al caso de *Ekosol c. Italia*, la Demandada afirma que la predicción sobre el traspaso de servicio se hizo de buena fe, y que el hecho de que esa línea temporal fue modificada no implica que la medida sea arbitraria o caprichosa, menos aún cuando BBVA cada año percibe mayores ganancias⁴⁶⁵.
500. Frente al argumento de BBVA que califica la decisión de crear la Gestora como una medida irrazonable, la Demandada cita la decisión de *Invesmart, B.V. c. República Checa* en la que se afirma que “un gobierno no puede ser acusado de actuar de mala fe simplemente porque elige una política entre varias alternativas”⁴⁶⁶. Bolivia afirma que “la manera en la que un Estado ejerce su derecho soberano de nacionalización es una cuestión que le compete al Estado, siempre y cuando no se violen los derechos del inversor”⁴⁶⁷.
501. La Demandada señala que aún si el Tribunal determinara que el proceso adoptado por Bolivia para la creación de la Gestora fuera irrazonable y violatorio del TBI, el Estado intentó en varias ocasiones adquirir las acciones de BBVA y fue ésta última quien rechazó las propuestas⁴⁶⁸.
502. Bolivia sostiene que el retraso de siete (7) años en la creación de la Gestora y activación del proceso de migración tampoco es arbitrario. “La demora en activar el proceso de traspaso se debió a múltiples factores, incluyendo el diseño de la Gestora, la contratación de su Gerente General, la contratación de un proveedor de software, el diseño de cómo se implementaría, entre otras razones”⁴⁶⁹.
503. En relación con las manifestaciones realizadas por los ex-funcionarios del Estado en entrevistas sobre el proceso de traspaso, Bolivia trae a colación la decisión de la CIJ de *Nicaragua c. Estados Unidos*, para afirmar que dichas declaraciones deben ser desestimadas por provenir de personas que no tuvieron conocimiento directo de los hechos o por ser entrevistas no oficiales que carecen de seriedad⁴⁷⁰.

⁴⁶⁵ *Id.*, ¶¶ 499-500.

⁴⁶⁶ *Id.*, ¶ 502 (Traducción libre del Tribunal).

⁴⁶⁷ *Id.*, ¶ 504.

⁴⁶⁸ *Id.*, ¶ 505.

⁴⁶⁹ *Id.*, ¶ 508.

⁴⁷⁰ Véase Dúplica, ¶¶ 449-453.

504. La Demandada enfatiza que las graves acusaciones que realiza BBVA sobre las “nefarías” intenciones del Estado boliviano no cuentan con soporte probatorio alguno más allá de la declaración de su testigo Álvaro Fernández y las declaraciones de un ex-funcionario que desconocía los hechos del proceso de traspaso. Bolivia, basándose en la decisión de *Oil Field of Texas c. Irán* y en doctrina, afirma que esta clase de acusaciones tienen un estándar probatorio alto y que las declaraciones testimoniales, dada la fragilidad humana, deben tomarse con sospecha⁴⁷¹.

(2) *El proceso de traspaso del servicio a la Gestora*

505. La Demandada afirma que el proceso de traspaso del servicio “ha sido racional, consistente, transparente y predecible”⁴⁷².

506. Bolivia niega que las decisiones de *PSEG c. Turquía*, *ADC c. Hungría*, *Crystallex c. Venezuela* y *Saluka c. República Checa* citadas por la Demandante fueran aplicables al presente caso en la medida en que los hechos “no sólo eran de una gravedad mucho mayor a los ejemplos citados por [BBVA], sino que eran totalmente distintas a las circunstancias del presente caso”⁴⁷³.

i. *Proceso de migración de datos*

507. Bolivia aclara que tuvo la necesidad de seguir un proceso de migración de información en consideración a que las bases de datos operadas por Futuro y Previsión eran incompatibles⁴⁷⁴. Manifiesta que esta clase de procesos son complejos por naturaleza y que requieren ser ejecutados de forma iterativa⁴⁷⁵.

508. La Demandada afirma que actuó de forma transparente y colaborativa en el desarrollo de este proceso pues organizó talleres explicativos y respondió a las dudas de las AFPs. En relación con la determinación de los plazos, Bolivia argumenta que éstos fueron fijados en base a la información proporcionada por Previsión y/o el consultor y que, en todo caso, siempre estuvo dispuesta a modificar los plazos si BBVA se lo solicitaba⁴⁷⁶.

⁴⁷¹ *Id.*, ¶ 452.

⁴⁷² Contestación, §V.A.3(b).

⁴⁷³ Véase Dúplica, ¶¶ 485-490.

⁴⁷⁴ Véase Contestación, ¶ 507.

⁴⁷⁵ *Ibid.*

⁴⁷⁶ Véase Dúplica, ¶ 473.

509. Bolivia alega que fue la Demandante quien obstaculizó el proceso de traspaso al: (i) no enviar el personal técnico calificado a los talleres; (ii) asistir remotamente a los talleres; (iii) negarse a enviar información bajo los parámetros establecidos por la Gestora; (iv) negarse a enviar información que tenía en su poder; (v) entregar la información de forma defectuosa, ya que en todas las iteraciones hubo registros observados⁴⁷⁷.
510. La Demandada explica que la creación de nuevas iteraciones obedeció a la gran cantidad de registros observados que debían ser corregidos por BBVA, quien no dio cumplimiento pleno a las iteraciones anteriores⁴⁷⁸. En ese sentido, la Demandada desmiente que la medida se haya basado en un exceso de discreción por parte de Bolivia⁴⁷⁹. La Demandada manifiesta que a la fecha no cuenta con toda la información necesaria para poder operar.
511. Agrega la Demandada que todas las adiciones fueron decretadas mediante resoluciones de la APS, por lo cual BBVA siempre tuvo acceso a dicha información y en esa medida no puede catalogarse la medida como poco transparente⁴⁸⁰.
512. La Demandante niega que hubiera existido un “cambio abrupto en las reglas de juego y en el horizonte temporal de la migración de datos” como sostiene BBVA citando el caso de *Olin c. Libia*⁴⁸¹. Bolivia manifiesta que, a diferencia de la conducta desplegada por el Estado libio, “procuró establecer calendarios con anticipación y ofrecer plazos de traspaso concretos”⁴⁸². Por lo tanto, nunca existió “*hightened uncertainty*” en las operaciones de Previsión⁴⁸³.
513. Frente a la alegación del cambio en las plantillas y sus especificaciones, Bolivia manifiesta que esa situación es normal en esta clase de procesos. Los cambios se dieron con suficiente anticipación y sólo se hicieron cambios después de la primera iteración; las plantillas se mantuvieron inalteradas para las restantes etapas⁴⁸⁴.

⁴⁷⁷ Véase Contestación, ¶¶ 509-515.

⁴⁷⁸ *Id.*, ¶ 515.

⁴⁷⁹ Véase Dúplica, ¶¶ 511-515.

⁴⁸⁰ Véase Dúplica, ¶ 478.

⁴⁸¹ Véase Contestación, ¶ 516.

⁴⁸² *Id.*, ¶ 518.

⁴⁸³ *Ibid.*

⁴⁸⁴ *Id.*, ¶¶ 521-522. Véase también Dúplica, ¶¶ 474-475.

514. Sobre el Proceso en Paralelo, la Demandada sostiene que es un proceso crucial y necesario para la entrada en funcionamiento de la Gestora y que fue un proceso aprobado nueve (9) meses antes de la celebración de los primeros talleres⁴⁸⁵. Las Partes realizaron varias reuniones para que el proceso pudiera ser realizado con éxito. Cualquier complicación que pudiera haber existido no fue grave ni le generó un perjuicio a la AFP⁴⁸⁶.
515. En atención a los argumentos anteriores, Bolivia afirma que BBVA nunca estuvo expuesta al “*roller coaster effect*” al que se refiere el caso *PSEG c. Turquía*.

ii. *El aumento de fiscalizaciones*

516. La Demandada argumenta que el aumento de fiscalizaciones era previsible y justificado en el marco del traspaso de la operación. Bolivia hace referencia al laudo de *Saluka c. República Checa* en el que se reconoció “que el aumento de la regulación y fiscalización sobre un sector no puede elevarse a la violación de un estándar de trato, si las circunstancias prevalecientes en el Estado son atendibles”⁴⁸⁷ pues atienden a un propósito claro y legítimo.
517. La Demandada también se basa en el caso de *Genin c. Estonia*, para afirmar que en periodos de transición se justifica una mayor fiscalización⁴⁸⁸. Según Bolivia, desde el 2009 BBVA tenía conocimiento del traspaso del servicio y no podía tener una expectativa legítima de que no fueran a aumentar las fiscalizaciones.
518. Bolivia niega que la operación de BBVA haya podido verse comprometida por las fiscalizaciones de la APS. Según la Demandada, todas la fiscalizaciones fueron planificadas siguiendo el procedimiento establecido, permitiendo a la Demandante conocer de antemano los requerimientos y observaciones, y otorgando las extensiones solicitadas⁴⁸⁹. Manifiesta que la Demandante no ha aportado prueba alguna que demuestre que las fiscalizaciones se hicieron “con un propósito diferente al de cumplir con la norma imperativa aplicable”⁴⁹⁰.

⁴⁸⁵ Véase Contestación, ¶¶ 522-523.

⁴⁸⁶ Véase Dúplica, ¶ 476.

⁴⁸⁷ Véase Contestación, ¶ 526. Véase también Dúplica, ¶¶ 527-538.

⁴⁸⁸ Véase Contestación, ¶ 527.

⁴⁸⁹ *Id.*, ¶¶ 496-497.

⁴⁹⁰ *Id.*, ¶ 497.

519. La Demandada argumenta que las circunstancias fácticas de los casos de *Anatolie Stati c. Kazajistán* y *Pope & Talbot c. Canadá* no resultan aplicables al presente caso. Según Bolivia, las fiscalizaciones estaban previstas en el Contrato, “no eran repentinas, tenían aviso previo, involucraban a una sola agencia estatal, tenían remedios ante disconformidades de la AFP y, eran colaborativas”⁴⁹¹. La Demandada agrega que las fiscalizaciones realizadas tampoco generaron a BBVA gastos extraordinarios ni interrupción, prueba de ello es que sus gastos de personal se redujeron durante el periodo de “hostigamiento”⁴⁹². Puntualiza que tampoco se han realizado investigaciones de carácter penal.

iii. *Designación de un representante en el Comité de Inversiones*

520. En relación con la designación de un representante de la APS para que participe en el Comité de Inversiones, Bolivia afirma que no frustró el poder de decisión de la AFP en materia de inversiones. Según la Demandada, la participación del representante de la APS trajo beneficios para la AFP ya que le permitía tener un canal directo de comunicación con la entidad estatal y así evitar exponerse a una sanción⁴⁹³.

521. La Demandada también niega que haya designado al representante de la APS con el fin de “intimidar a BBVA y hacerse con su *know-how*”⁴⁹⁴.

522. Con fundamento en los casos de *Ekosol c. Italia* y *Rompetrol c. Rumania*, Bolivia afirma que le corresponde a la Demandante probar esas acusaciones serias con pruebas objetivas y actos concatenados que demuestren que el Estado coercionó al inversor⁴⁹⁵. Sin embargo, las pruebas testimoniales de la Demandante “no se acerca[n] ni remotamente a una prueba de que Bolivia haya conspirado contra”⁴⁹⁶ los intereses de BBVA.

iv. *Políticas de contratación*

523. La Demandada niega que se haya pretendido “vaciar operativamente a Previsión”. Bolivia asegura que realizó convocatorias públicas para la contratación del personal de la Gestora y sólo en casos excepcionales hizo ofertas directas.

⁴⁹¹ Véase Memorial de Contestación., ¶ 501; Dúplica, ¶¶ 527-538.

⁴⁹² Véase Memorial de Contestación., ¶ 504.

⁴⁹³ *Id.*, ¶ 505.

⁴⁹⁴ Véase Dúplica, ¶¶ 545-547 (citando la Réplica, § III.B.3).

⁴⁹⁵ *Id.*, ¶¶ 546-547.

⁴⁹⁶ *Id.*, ¶¶ 548-549.

524. Agrega la Demandada que este tema fue discutido con BBVA, quien se comprometió a no poner trabas a la Gestora para la contratación de su personal⁴⁹⁷.
525. Bolivia rechaza la alegación de BBVA según la cual el éxodo de personal puso en peligro la capacidad operativa de la AFP. La Demandada señala que los recursos humanos de BBVA no disminuyeron como alega la Demandante, por el contrario aumentaron⁴⁹⁸.

(3) *La creación de contingencias económicas como medidas de hostigamiento*

526. La Demandada afirma que la acusación de BBVA sobre la creación de contingencias como una estrategia de hostigamiento es falsa⁴⁹⁹.
527. En relación con el caso de *Burlington c. Ecuador* citado por la Demandante, Bolivia manifiesta que éste no es aplicable en la medida en que no hay “una evidencia fehaciente” que demuestre la intención de Bolivia de “hostigar” a BBVA para sentarla a negociar⁵⁰⁰.

i. *El pago del Stock de Deuda*

528. Bolivia niega que durante las negociaciones haya exigido a BBVA el pago de la totalidad de los aportes en mora no recuperados⁵⁰¹.
529. La Demandada explica que no puede acceder a la solicitud de BBVA de “finalizar el proceso y salir” porque bajo la ley y el Contrato, las AFPs tienen la obligación de cobrar los aportes a los empleadores. En caso de incumplir esa obligación, el Artículo 289 del Reglamento de la Ley de Pensiones establece que además de la multa se deben reponer los fondos. Adicionalmente, el Artículo 188 de la Ley 65 de 2010 “la responsabilidad ‘entera y absoluta’ de las AFPs respecto de los procesos ejecutivos sociales iniciados por ellas”⁵⁰².

⁴⁹⁷ Véase Memorial de Contestación, ¶ 530.

⁴⁹⁸ *Id.*, ¶ 531.

⁴⁹⁹ Véase Contestación, ¶¶ 532-548.

⁵⁰⁰ Véase Contestación, ¶¶ 544-548.

⁵⁰¹ Véase Contestación, ¶¶ 544-548.

⁵⁰² Contestación, ¶ 546.

530. La Demandada afirma que los informes realizados por los consultores independientes demuestran que BBVA fue negligente en el cobro de muchos procesos y que la Demandante ha reconocido esa responsabilidad durante las negociaciones⁵⁰³.
531. Bolivia argumenta que el caso de *Garanti Koza c. Turkmenistán* citado por BBVA no resulta aplicable al presente caso dado que nunca existió un “chantaje”, el cual según lo afirmado por el tribunal de *European Media Ventures* debe ser probado de forma “escrupulosa[.]”⁵⁰⁴.
532. La Demandada niega que el cobro de los aportes en mora no recuperados sea una decisión arbitraria como afirma la Demandante. Bolivia sostiene que las normas jurídicas junto con los informes independientes que acreditan la negligencia de BBVA demuestran que no es una cuestión de parcialidad del Estado⁵⁰⁵.
533. La Demandada manifiesta que exigirle la reposición de los aportes a la AFP no es una decisión irracional en la medida en que se trata del dinero de los asegurados bolivianos. Sobre este punto, Bolivia insiste en que la decisión de *Burlington c. Ecuador* es inaplicable en la medida en que en el presente caso Bolivia no ha procedido a ordenar la reposición por la fuerza⁵⁰⁶.

ii. *Proceso sancionatorio por Bonos Fragmentados*

534. Bolivia afirma que su comportamiento fue transparente, ajustado al debido proceso y siguiendo el marco jurídico que ha estado vigente durante el Contrato. La Demandada explica que, de acuerdo con los términos del Contrato y Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996, BBVA estaba obligada a administrar los fondos con la diligencia exigible a un buen padre de familia. Específicamente el Reglamento de la Ley de Pensiones de 1996 prohibía a la AFP a comprar títulos o valores a precios perjudiciales⁵⁰⁷.
535. La Demandada manifiesta que la sanción fue el producto de una investigación técnicamente sofisticada de la Dirección de Inversiones de la APS, entidad que concluyó que BBVA había pagado sobreprecios en las operaciones de compra de

⁵⁰³ Véase Dúplica, ¶ 539.

⁵⁰⁴ Véase Dúplica, ¶ 540.

⁵⁰⁵ Véase Dúplica, ¶ 543.

⁵⁰⁶ Véase Dúplica, ¶ 544.

⁵⁰⁷ Véase Contestación, ¶ 535.

bonos fragmentados en el mercado secundario. Las conclusiones de la APS fueron respaldadas por la firma internacional The Brattle Group⁵⁰⁸.

536. Bolivia hace referencia al caso de *ECE & PANTA c. República Checa* para sostener que, aunque el Tribunal no comparta las conclusiones de la APS, las decisiones de órganos del Estado que no son absolutamente correctas no necesariamente implican una violación del derecho internacional⁵⁰⁹.
537. La Demandada agrega que varios laudos han establecido que los tribunales tienen el “deber de deferencia especialmente en situaciones donde lo que se analiza son decisiones tomadas por organismos técnicos del Estado que interpretan y aplicación las normas específicas bajo su competencia”. (*Servier c. Polonia y Crystallex c. Venezuela*)⁵¹⁰.
538. Bolivia recalca que no es la primera vez que Bolivia sanciona a Previsión con la reposición de los fondos afectados como erradamente afirma la Demandante. Según la Demandada, la APS ya ha sancionado en múltiples oportunidades a la AFP ordenándole reponer los fondos⁵¹¹.
539. La Demandada afirma que no hay hostigamiento y prueba de ello es que el Ministerio de Economía y Finanzas dio la razón a BBVA en varios de los recursos administrativos que ésta formuló⁵¹².

c) Análisis del Tribunal

540. La Demandante alega que Bolivia ha violado y continúa violando el estándar de trato justo y equitativo y la prohibición de arbitrariedad contenidos en los Artículos 3(1) y 3(2) del Tratado.
541. El Artículo 3(1) del TBI impone a Bolivia la obligación de otorgar un “tratamiento justo y equitativo” y “plena protección y seguridad” a las inversiones realizadas por inversores españoles dentro de su territorio en los siguientes términos:

Las inversiones realizadas por inversores de una Parte Contratante en el territorio de la otra Parte Contratante recibirán un tratamiento justo y equitativo y disfrutarán de plena protección y seguridad. (...)

⁵⁰⁸ Véase Contestación, ¶ 536.

⁵⁰⁹ Véase Contestación, ¶ 538.

⁵¹⁰ Véase Contestación, ¶¶ 539-540.

⁵¹¹ Véase Contestación, ¶ 541.

⁵¹² Véase Contestación, ¶¶ 542-543.

542. El Artículo 3(2) del Tratado exige a Bolivia no obstaculizar la inversión por medio de medidas arbitrarias o discriminatorias:

Ninguna de las Partes Contratantes obstaculizará en modo alguno, mediante medidas arbitrarias o discriminatorias, la gestión, el mantenimiento, el uso, el disfrute, la disposición, la venta o, en su caso, la liquidación de tales inversiones. (...)

543. Aunque la Demandante presente de manera conjunta las violaciones a las dos disposiciones del Tratado por entender que el estándar de trato justo y equitativo comprende la protección contra medidas arbitrarias, el Tribunal se referirá a continuación al contenido de cada estándar de protección de manera separada. Posteriormente, el Tribunal examinará cada una las tres actuaciones que la Demandante considera que incumplen el TBI.
544. Lo primero que hace notar el Tribunal es que el estándar de trato justo y equitativo contemplado en el Artículo 3(1) del TBI no hace referencia alguna al derecho internacional consuetudinario. En tal sentido, el Tribunal coincide con la Demandante en que es una medida de protección autónoma diferente del estándar mínimo de trato.
545. Lo segundo que pone de relieve el Tribunal es que Bolivia no disputa los elementos que ha identificado BBVA para describir el contenido del estándar justo y equitativo; la Demandada cuestiona únicamente el umbral requerido para su incumplimiento.
546. El Tribunal tampoco se aparta de las nociones desarrolladas por la jurisprudencia internacional sobre el trato justo y equitativo que ha invocado la Demandante y acepta que dicho estándar impone al Estado boliviano el deber de comportarse “en modo razonable, consistente y libre de ambigüedades”⁵¹³, “garantizado por un marco

⁵¹³ Véase *Saluka Investments BV c. República Checa* (CNUDMI) Laudo Parcial (ENG), 17 de marzo de 2006, ¶¶ 407, 418-419, **Anexo DL-0035**; *PSEG Global Inc. y Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Ltd Şirketi c. República de Turquía* (Caso CIADI No. ARB/02/5) Laudo (ENG), 19 de enero de 2007, ¶ 246, **Anexo DL-0041**; *Olin Holdings Ltd. c. Libia* (Caso CCI No. 20355/MCP) Laudo Final (ENG), 25 de mayo de 2018, ¶ 311, **Anexo DL-0078**.

jurídico cierto y predecible para el inversor”⁵¹⁴, “sin arbitrariedad”⁵¹⁵ u “hostigamientos”⁵¹⁶.

547. No obstante, respecto a las observaciones que hace Bolivia sobre al “umbral elevado” o “restrictivo” que, según algunos tribunales arbitrales, se requiere para entender que se ha violado el estándar, el criterio del Tribunal está en consonancia con el aplicado en la decisión de *Glencore c. Colombia* en la que se afirma que el umbral del trato justo y equitativo debe ser determinado en cada caso, en consideración a todas las circunstancias relevantes⁵¹⁷.
548. En relación con la prohibición de medidas arbitrarias o discriminatorias, el Tribunal observa que el análisis se encuentra limitado a la arbitrariedad de la conducta, dado que la Demandante no alega una actuación discriminatoria de parte del Estado boliviano.
549. Al respecto, el Tribunal destaca que no existe discusión sobre la noción de arbitrariedad. Ambas Partes toman como referencia la definición establecida en la decisión de la CIJ en *ELSI*, donde se consideró que el actuar arbitrario es aquél “contrario a derecho porque hiere o por lo menos sorprende un sentido de corrección jurídica”⁵¹⁸.
550. Las Partes también coinciden en la noción de arbitrariedad desarrollada en el caso de *Cervin c. Costa Rica*, donde se señaló que “la conducta arbitraria (...) es aquella que no se ajusta a la ley, la justicia o la razón, sino que se basa en el capricho”⁵¹⁹.

⁵¹⁴ Véase *Gold Reserve Inc. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/09/1) Laudo (ENG), 22 de septiembre de 2014, ¶ 609, **Anexo DL-0065**; *ADC Affiliate Ltd. y ADC & ADMC Management Ltd. c. República de Hungría* (Caso CIADI No. ARB/03/16) Laudo (ENG), 2 de octubre de 2006, ¶ 475, **Anexo DL-0037**; *Crystallex International Corp. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2) Laudo, 4 de abril de 2016, ¶¶ 578-579, 606, **Anexo DL-0072**.

⁵¹⁵ Véase *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)* (Sentencia) [1989] ICJ Reports (ENG/FR), 20 de julio de 1989, ¶ 128, **Anexo DL-0009**; *Valores Mundiales, S.L. y Consorcio Andino, S.L. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/13/11) Laudo, 25 de julio de 2017, ¶ 611, **DL-0077**.

⁵¹⁶ Véase *Burlington Resources Inc. c. República del Ecuador* (Caso CIADI No. ARB/08/5) Decisión sobre Reconsideración y Laudo, 7 de febrero de 2017, ¶ 171, **Anexo DL-0074**.

⁵¹⁷ Véase *Glencore International A.G. y C.I. Prodeco S.A. c. La República de Colombia* (Caso ICSID No. ARB/16/6), Laudo, 27 de agosto de 2019 ¶ 1310, **RL-0034** (“*The threshold of propriety required by FET must be determined by the tribunal in light of all the relevant circumstances of the case.*”).

⁵¹⁸ *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (Estados Unidos de América c. Italia)* [1989] ICJ Reports, pág. 15, 20 de julio de 1989 ¶ 128, **Anexo DL-0009** (Traducción libre del Tribunal).

⁵¹⁹ *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica* (Caso CIADI No. ARB/13/2) Laudo, 7 de marzo de 2017, ¶ 527, **Anexo RL-0036**.

551. Esclarecido el alcance de los estándares de protección objeto de la controversia, el Tribunal procede a analizar las tres conductas de Bolivia que BBVA considera violatorias de los anteriores estándares de protección: a) el aplazamiento en la implementación de la nacionalización del servicio de administración de pensiones; b) la ejecución “caótica” del proceso de traspaso del servicio a la Gestora; y c) la creación de contingencias económicas con el fin de neutralizar el pago de la compensación derivada de la nacionalización⁵²⁰.

(1) El aplazamiento en la implementación de la nacionalización

552. BBVA alega que Bolivia no le ha brindado un marco jurídico estable, cierto y predecible al someterla a un prolongado proceso de nacionalización y sin prever el pago de una indemnización. La Demandante se considera rehén del Estado al estar obligada a prestar el servicio de administración de los fondos de pensiones mientras la Gestora asume la actividad en nombre del Estado sin poder disponer de su inversión libremente, en un régimen jurídico totalmente distinto, sin tener certeza del momento en que podrá salir del país.

553. El Tribunal observa al principio que la violación que alega la Demandante no es la decisión de la Demandada de nacionalizar el servicio sino la demora en su implementación. No se disputa la facultad del Estado boliviano de modificar el marco regulatorio sino la forma en que la transición de la nacionalización ha sido implementada.

554. Para el Tribunal es indiscutible el retraso injustificado de Bolivia en llevar a cabo la nacionalización del servicio de administración de pensiones. Ha pasado más de una década desde que la Constitución ordenó el traspaso del servicio a manos del Estado en febrero de 2009, y once años desde que se promulgó la Ley de Nacionalización en diciembre de 2010, sin que la Gestora haya entrado en operación.

555. Lo anterior se traduce en que las AFPs han permanecido en un etapa de transición e incertidumbre por un periodo de doce años que, en opinión del Tribunal, no tiene ninguna justificación.

⁵²⁰ Réplica, ¶ 150.

556. Si bien es cierto que el Contrato establece el deber de continuidad en la prestación de los servicios mientras no sea revocada la Licencia⁵²¹, con la expedición la Ley de Nacionalización el Contrato se ha convertido en una ficción jurídica.
557. El Tribunal no considera necesario analizar la vigencia del Contrato pues el deber de continuar con la prestación del servicio también se encuentra comprendida en el Artículo 177 de la Ley de Nacionalización.
558. En opinión del Tribunal, la exigencia de continuar con la prestación del servicio bajo un régimen de transición es razonable, siempre y cuando se haga dentro de un marco jurídico claro, predecible y transparente. En el presente caso, el Tribunal pudo comprobar que no se cumplieron estos criterios.
559. A primera vista el Tribunal no considera razonable ni proporcional que se someta al inversor a un periodo de transición tan extenso como el periodo de la inversión.
560. A pesar de que la Ley de Nacionalización estableciera de manera general las reglas que gobernarían la transición del servicio, el Gobierno boliviano se encargó de postergar en cuatro (4) ocasiones la entrada en operación de la Gestora mediante los decretos de prórroga, sin atribuir, en ese momento, cualquier responsabilidad a las AFPs. La Demandada en varias oportunidades ha fijado plazos “definitivos” para tomar control sobre el servicio y, días antes de cumplirse, los ha extendido nuevamente sin justificación plausible.
561. Entiende el Tribunal que ante los constantes aplazamientos, no ha sido posible para el inversor hacer una previsión razonable sobre el momento en el que sería desposeído de su inversión, pues, dada la conducta del Gobierno boliviano, el “periodo de transición” podría extenderse indefinidamente.
562. Bolivia, al tomarse más de una década en implementar la nacionalización, ha erosionado el elemento principal de cualquier régimen de transición, esto es su carácter transitorio. Precisamente, al no tener clara la duración de la transición, BBVA se encuentra en la misma situación de incertidumbre sancionada en el caso de *Valores Mundiales c. Venezuela*.

⁵²¹ Véase Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, Cláusulas 8.2 y 16.3, **Anexo D-0006**. (No puede perderse de vista que el deber de continuidad en el Contrato está previsto para la terminación por expiración de la vigencia o por la resolución del Contrato de Concesión, pero no para la nacionalización.)

563. El Tribunal encuentra que las explicaciones brindadas por Bolivia sobre los motivos que han impedido la implementación de la nacionalización son insatisfactorias debido a las razones siguientes.
564. *En primer lugar*, la Demandada no ofrece una justificación distinta a que estaba en negociaciones con BBVA y por ello se demoró cinco (5) años en crear la Gestora. En opinión del Tribunal, las conversaciones con las AFPs no constituían un impedimento para que la Demandada fuera adelantando las gestiones necesarias para la creación de la Gestora. Aún si este argumento fuese aceptable, las negociaciones iniciales con la Demandante finalizaron en el 2013. Por lo tanto, Bolivia no proporciona ninguna explicación de por qué se tomó dos (2) años en constituir a la entidad pública.
565. *En segundo lugar*, también se acreditó que existieron retrasos en el nombramiento del Gerente de la Gestora, quien fue nombrado sólo hasta el 2016, y en el inicio del proceso de migración de la información, pues éste únicamente comenzó siete (7) años después de la Ley de Nacionalización.
566. *En tercer lugar*, la supuesta obstaculización de BBVA al proceso de traspaso es insuficiente para justificar el retraso en la nacionalización. Aunque este asunto será discutido en detalle más adelante, basta anotar que el proceso de traspaso de información únicamente se llevó a cabo durante los años 2017 al 2019. En ese orden de ideas, esta es, en principio, una justificación que afecta únicamente a dos de los once años de retraso (2010-2021).
567. Además la Demandada no demostró que se hubiera logrado avance alguno en el proceso de nacionalización después del 2019. El Tribunal toma nota de que, el 15 de septiembre de 2021, Bolivia expidió el Decreto Supremo No. 4.585 en el que prorrogó por cuarta vez el inicio de actividades de la Gestora. No obstante, el decreto no demuestra que se haya progresado en el traspaso del servicio pues únicamente se establece que la APS “Reglamentará las actividades parciales de la Gestora Pública (...) y aprobará un cronograma con plazos y acciones para el traspaso del SIP”⁵²².
568. *En cuarto lugar*, la Demandada ha reconocido que las dificultades que ha tenido con los proveedores de software han generado demoras indeseables⁵²³. Sin embargo, lo más preocupante es que según le fue manifestado al Tribunal en la Audiencia, estos problemas no han sido remediados a la fecha.

⁵²² Decreto Supremo No. 4.585, 15 de septiembre de 2021, Disposición Transitoria Única, **Anexo D-0421**.

⁵²³ Véase Dúplica, ¶¶ 177-181.

569. Efectivamente el Tribunal pudo comprobar que el gran obstáculo de la nacionalización del servicio se encuentra en que Bolivia no cuenta con un proveedor de software que le permita administrar los fondos de pensiones del país. Así lo manifestó el testigo de la Demandada, Marcelo Roca en su interrogatorio:⁵²⁴

COÁRBITRO GALINDEZ: ¿Pero la migración no se completa porque la gestora no entra en operación o la gestora no entra en operación porque la migración no se completa?

SEÑOR ROCA: Hay dos cosas importantes ahí. La migración y que la gestora tenga la capacidad de entrar a operaciones. Obviamente, ahí entramos -- sabemos que las gestoras no tienen software, pero obviamente se han hecho todas las gestiones -y se siguen haciendo todas las gestiones- para que la gestora tenga el software, pero lamentablemente no tienen software. Entonces, ¿para qué vamos a hacer un proceso en paralelo si no tenemos el software? Obviamente, eso no es atribuible a la gestora, porque lamentablemente el proveedor, Sysde, incumplió el contrato y básicamente debido -- aunque se hayan hecho todas las gestiones para retomar el proyecto, lamentablemente el 23 de julio de 2019 se rescinde el contrato de forma automática porque hay un incumplimiento del proveedor. Pero la gestora en ningún momento se detuvo a decir: “Ya, no tengo el software. ¿Ahora qué hago?”. Obviamente, inmediatamente se rescinde el contrato se inicia de identificación de un nuevo proveedor de software, y ahí se contrata al proveedor Heinsohn, que lamentablemente -nuevamente- con el gobierno transitorio se -digamos- anula también el contrato, ¿no? Y estamos en esa situación. (...) pero lamentablemente siempre son dos puntos: es tener el software y completar la migración al 100 por ciento.

570. Según lo manifestado en la Audiencia por los testigos de la Demandada, Bolivia todavía está evaluando si compra un software nuevo, o si desarrolla uno⁵²⁵. El mismo ex-director ejecutivo de la APS, Oscar Ferruffino le confirmó al Tribunal durante la Audiencia que, en este momento, la Gestora estaba en un proceso de reingeniería para determinar qué camino tomar para continuar con el traspaso⁵²⁶.
571. Lo anterior también fue confirmado por el testigo Marcelo Roca, quien expresó que el nuevo presidente de la Gestora se encontraba definiendo la alternativa a ser

⁵²⁴ Tr. Día 4, págs. 978:6-980:9 (Interrogatorio Marcelo Roca).

⁵²⁵ Tr. Día 3, pág. 685:1-13 (“Pero entiendo que la gestora está entrando en un proceso de reingeniería, en el cual está evaluando la decisión que vaya a tomar: ‘voy por este camino’, ‘voy por este otro camino’. Eso es lo que está haciendo en este momento la gestora, está en ese proceso de reingeniería. Creo que ustedes deben saber también que el gerente ha sido nombrado hace tres semanas, creo, o dos semanas, el nuevo gerente. Entonces están en ese proceso de evaluación, en ese proceso de reingeniería, saber si se van por el software, empiezan a construir uno desde cero.”) (Interrogatorio Oscar Ferruffino).

⁵²⁶ Véase Tr. Día 3, págs. 682:22-686:11 (Interrogatorio Oscar Ferruffino).

implementada por la Demandada⁵²⁷. En consecuencia, el Tribunal encuentra que en este momento no existe predictibilidad alguna sobre la manera ni el tiempo en que se llevará a cabo la nacionalización del servicio.

572. Por lo tanto, cualquier solución que intente implementar Bolivia con el software tomará tiempo en la medida en que, si se compra un software nuevo, deberá ajustarse al sistema de pensiones boliviano y deberá seguirse un nuevo proceso de migración de información al que deberá sujetarse BBVA.
573. Es así como desde diciembre de 2019, Bolivia no ha tomado ninguna acción para elegir un nuevo proveedor. En el entretanto, le corresponde a BBVA Previsión continuar a cargo del servicio sin tener certeza del momento en el que finalmente se dará la nacionalización del servicio.
574. En otras palabras, Bolivia ha obligado al inversor a soportar los efectos de (i) la falta de capacidad técnica de SYSDE para desarrollar el software encomendado; (ii) los debates políticos por supuestas alegaciones de corrupción que implicaron la terminación anticipada de la firma que reemplazó a SYSDE, Heinsohn Business Technology; y (iii) la falta de decisión de la Demandada sobre la manera en que se continuará con el traspaso del servicio⁵²⁸.
575. En consonancia con el razonamiento expuesto en la decisión de *Pope & Talbot*, el Tribunal considera que es irracional exigir al inversor soportar los errores que se han presentado en el proceso de traspaso del servicio, dado que no se tratan de yerros administrativos menores⁵²⁹.
576. El Tribunal concluye que todas estas conductas de Bolivia constituyen una violación al estándar de trato justo y equitativo pues son “contrarias a la justicia, a la razón y al derecho y chocan con cualquier sentido de corrección jurídica”.
577. El Tribunal desestima la defensa de Bolivia según la cual no ha existido ninguna violación al Tratado en la medida en que BBVA no ha sufrido ningún perjuicio derivado del proceso de traspaso y por el contrario está percibiendo los mayores

⁵²⁷ Tr. Día 4, pág. 980:1-10 (“La gestora en todo momento, y actualmente sigue buscando alternativas, tiene como 8 alternativas ahorita de cómo va a salir, ¿no? Que con el nuevo gerente -digamos-, que hay un nuevo gerente hace pocas semanas, igual su meta es tenerlo concluido en el próximo mes y a tener una alternativa, pero lamentablemente siempre son dos puntos: es tener el software y completar la migración al 100 por ciento.”) (Interrogatorio Marcelo Roca).

⁵²⁸ Véase Carta de la Gestora Pública (Sr. Sergio Flores Móron) a Heinsohn (Sr. Luis Fernando Jaramillo Ceballos), 26 de diciembre de 2019, **Anexo D-0368**.

⁵²⁹ Véase *Pope & Talbot Inc. c. Canadá (CNUDMI)*, Laudo sobre Fondo, 10 de abril de 2001, ¶ 181, **Anexo DL-0024**.

rendimientos de su historia. Como lo señala la Demandante apoyándose en la decisión de *Valores Mundiales c. Venezuela*, la caracterización de una violación a las garantías previstas en un tratado prescinde de la existencia de un efecto adverso sobre la inversión.

578. De todos modos, el Tribunal considera que, en el presente caso, el efecto adverso es evidente. El retraso en la implementación de la nacionalización del servicio constituye una violación a la prohibición establecida en el Artículo 3(2) del TBI, ya que es una medida arbitraria que ha obstaculizado el derecho de disposición de BBVA sobre su inversión.
579. En este punto, el Tribunal comparte la caracterización de “rehén” que ha realizado la Demandante sobre la situación actual de su inversión en el territorio de la Demandada.
580. Incluso el Tribunal halla cierta similitud con la situación experimentada por el inversor en *Vivendi II*, quien luego de haberse rescindido el contrato de concesión, fue obligado por la Provincia de Tucumán a continuar prestando el servicio de aguas y cloacas por un periodo superior a los (10) meses, el cual fue denominado como el periodo de cautividad⁵³⁰.
581. Si bien en el presente caso no se ha rescindido el Contrato, BBVA se encuentra como la Compañía de Aguas del Aconquijua en *Vivendi II*, prestando el servicio en contra de su voluntad, ya que su finalidad era vender toda su operación en el 2012.
582. El Tribunal no comparte la apreciación que hace Bolivia al manifestar que no existe ninguna restricción que le impida o le haya impedido a BBVA vender su participación en BBVA Previsión.
583. A juicio del Tribunal, el hecho de que el servicio haya pasado a manos del Estado y que la misma Ley de Nacionalización estableciera que las AFPs existentes seguirán operando de manera transitoria hasta que la Gestora entre en operación, sin tener certeza del momento en que se transpararía el servicio y sin una compensación de por medio al momento de finalizar la transición, permite deducir que no habría un pool de compradores dispuestos a comprar la participación de la Demandante en BBVA Previsión. Incluso, en el evento de existiera un pool de compradores, éstos pagarían un precio deprimido.

⁵³⁰ Véase *Compañía de Aguas del Aconquijua S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/97/3), Laudo, 20 de agosto de 2007, ¶¶ 5.3.18, 7.4.45.

584. Por lo dicho anteriormente, el Tribunal concluye que Bolivia, al no implementar el proceso de nacionalización a tiempo, incumplió con el estándar de trato justo y equitativo y la prohibición de medidas arbitrarias del Tratado.

(2) *El proceso de traspaso del servicio a la Gestora*

585. BBVA ha formulado cuatro reclamos que según la Demandante dan cuenta de que el proceso de traspaso ha sido arbitrario, inconsistente y poco transparente, en contravención del estándar de trato justo y equitativo: (i) el proceso de migración de la información; (ii) el aumento de fiscalizaciones; (iii) la designación de un representante en el Comité de Inversiones; y (iv) la contratación del personal clave.

586. El Tribunal encuentra que, salvo por el proceso de migración de la información, Bolivia no trasgredió el estándar de trato justo y equitativo previsto en el Tratado. A continuación se aborda cada uno de los reclamos.

i. *El proceso de migración de la información*

587. Este proceso tuvo lugar entre el 27 de marzo de 2017 y el 26 de diciembre de 2019. SYSDE lideró el proyecto proponiendo la ejecución de un proceso iterativo de tres etapas y estableciendo un cronograma tentativo para su cumplimiento.

588. Está claro que durante los meses de marzo a mayo de 2017, Previsión y la Gestora tuvieron varias dificultades en el inicio del proceso mientras se establecían las dinámicas del traspaso de la información a saber: el proceso de definición de las plantillas, los canales de atención, como se resolverían las inquietudes, la metodología de los talleres, los informes que debían presentarse, la manera de subsanar las observaciones, etc⁵³¹.

589. Sin embargo, las Partes llegaron a una serie de acuerdos formalizados en el Acta de Compromiso de 22 de mayo de 2017⁵³². A partir de ese momento, la interacción de las entidades fue más armoniosa. Si bien se presentaron cambios en las plantillas en agosto de 2017, se extendieron los plazos cuando Previsión los solicitaba, circunstancias normales dentro de esta clase de procesos. Así, durante el segundo semestre de 2017 y el 2018, la Gestora y la AFP intercambiaron de manera significativa información. A medida que se iban completando las iteraciones, el porcentaje de observaciones a BBVA era cada vez menor.

⁵³¹ *Ver supra*, ¶¶ 223-233.

⁵³² Véase Acta de compromiso de transferencia, traspaso y migración de información a la Gestora Pública, 22 de mayo de 2017, **Anexo D-0127**.

590. Efectivamente, el Tribunal pudo confirmar que al final de la tercera iteración, únicamente quedaron 275.040 registros observados correspondientes al 0,0570% de la información migrada por la AFP⁵³³. Según se pudo corroborar en la Audiencia con el testimonio del señor Marcelo Roca, las observaciones son normales en este tipo de procesos de migración masiva de información pues no es posible tener un traspaso perfecto⁵³⁴. Ahora, también pudo esclarecerse con el testigo de la Demandada que el hecho que existiera una observación tampoco implicaba que fuera necesariamente un error atribuible a Previsión o que dichos errores pudieran afectar el pago de las pensiones a los afiliados⁵³⁵.
591. En todo caso, el señor Roca explicó al Tribunal que las observaciones pendientes de BBVA podrían ser solucionadas en un plazo no mayor a 50 días⁵³⁶.

⁵³³ Véase Acta de Reunión entre BBVA Previsión AFP S.A., la APS y la Gestora Pública (“Taller de revisión de observaciones – 3ra. Iteración”), 19 a 26 de diciembre de 2018, **Anexo R-0053**; Carta de la Gestora Pública (Sr. Guillermo Antonio Kawashita) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), con anexo, 27 de diciembre de 2018, **Anexo D-0319**.

⁵³⁴ Véase Tr. Día 4, pág. 977: 1-20 (“COÁRBITRO GALINDEZ: Claro, mi pregunta apunta más bien por entender si realmente es posible decir que exista una transferencia, una migración perfecta. Me parece que por la explicación que usted me está dando, en realidad, eso probablemente no ocurra. Claro, se puede mitigar, pero probablemente no sea posible hacerlo...SEÑOR ROCA: Claro, obviamente. O sea, siempre puede existir algo de error, pero por eso lo que tú acabas de decir: se mitiga y se mitiga, y para eso son las iteraciones. O sea, y por eso son importantes las tantas iteraciones. O sea, no puede haber observaciones; no puede haber información que no pase. Y esa es la forma de mitigar el riesgo. Obviamente, va a haber algo que se va a pasar, porque puede existir alguna validación que no existe, ¿no? Pero minimizamos el riesgo, ¿no? Haciendo más trabajos.”) (Interrogatorio Marcelo Roca).

⁵³⁵ Véase Tr. Día 4, págs. 956:1 -958: 5 (“P: (...)Yo quería que el Tribunal entendiera si esa persona se quedaría para siempre sin pagar su – sin cobrar su jubilación. Y entiendo que su respuesta es no. R: Mi respuesta es que hay una afectación a las personas, y esa afectación implica que la persona, cuando se entere que no puede cobrar, va a tener que hacer un reclamo y va a afectar a todo el proceso. Porque va a decir, el proceso – Y no es una persona, son miles de personas que van a ser afectadas. Si fuera una persona, a esa persona se le puede solucionar. Pero son miles de personas que van a ser afectadas y la intención de esto, si es algo tan sencillo como usted dice resolver los 14.000 registros, la AFP lo puede resolver, no solamente porque es su obligación, porque está en la norma, etcétera. Además es un compromiso que se ha llevado a cabo. Es algo necesario y que no te va a complicar y lo podemos resolver y esas 14.000 personas no van a tener problemas y no van a tener que hacer su trámite de ir a la gestora a incorporar nuevos registros, nueva información, afectando al proceso de migración. (,,)P: Sí, señor Roca, eso lo entendí, lo que pasa es que ya estábamos ahora en los 14.000 que quedan. De 14.000, solamente los que no se arreglen con modificar un campo nulo, entonces quería volver a corroborar con usted, y ahora lo volví a abrir, que esas personas van a tener que hacer un trámite ante la gestora. R: Sí. P: Esas personas hoy no tienen un problema en cobrar su jubilación cuando lo hacen frente a la APS – a la AFP. ¿Correcto? R: Correcto. P: Y el día de mañana si tienen un problema, porque hubo un problema en la migración, van a hacer un trámite y ese trámite va a solucionar el problema. ¿Correcto? R:Correcto.”) (Interrogatorio Marcelo Roca).

⁵³⁶ Véase Tr. Día 4, págs. 980: 17- 981:20 (“PRESIDENTE ALEXANDROV: Señor Roca: tengo una pregunta. Si estamos en una situación en donde existen errores -digamos- 0.03 por ciento, imagino que se pueden resolver

592. Bajo estas circunstancias, el Tribunal no encuentra que haya existido una obstrucción o una falta de colaboración de parte de la Demandante en el proceso de traspaso de la información como alega la Demandada. A partir de la extensa documentación aportada por las Partes, el Tribunal concluye que, durante el 2017 y 2018, el personal de Previsión así como las entidades bolivianas involucradas en la migración de datos realizaron sus mejores esfuerzos con el fin de transmitir la información a la Gestora.
593. No obstante, el Tribunal pudo comprobar que la dinámica de traspaso de información empezó a presentar dificultades a finales del año 2018 principalmente con la implementación del proceso en paralelo, el traslado del archivo físico y las observaciones de la tercera iteración que debían ser resueltas⁵³⁷. La preocupación principal era que estas actividades debían ser realizadas antes del 21 de marzo de 2019, fecha límite establecida en el segundo decreto de aplazamiento, el Decreto Supremo No. 3333 de 2018, para la entrada en operación de la Gestora.
594. Inicialmente Previsión, la Gestora y la APS llegaron a un acuerdo sobre la necesidad de crear una cuarta iteración para corregir las observaciones que se encontraban pendientes de la tercera iteración⁵³⁸.
595. Sin embargo, existían diferencias sustanciales entre las entidades en relación con el Proceso en Paralelo. Desde el mes de octubre de 2018, BBVA se quejó ante la Gestora y la APS sobre el alcance del Reproceso por considerar que (i) era una etapa que no estaba prevista en la Ley de Nacionalización; (ii) era un proceso que involucraba procedimientos internos de la Gestora; (iii) la información solicitada por la Gestora no era clara; y (iv) debían desarrollarse soluciones tecnológicas para hacer ese cargue masivo de información ya que las plantillas existentes no funcionaban para tal propósito⁵³⁹. En palabras de la AFP, “era un proyecto (...) en gestación”⁵⁴⁰.

estos errores en el marco de una nueva iteración o de alguna otra manera. ¿Cuánto tiempo sería necesario para resolverlo, asumiendo que ambas partes actúan de buena fe, colaboran de buena fe? (...) SEÑOR ROCA: 45 días requiere la AFP para hacer una iteración. Obviamente, están las revisiones, etcétera. Pero mínimo se requeriría 45 días para que la AFP, Previsión y sus (tiempos) pueda enviar esa información. Obviamente, hay que – de ese proceso hay que hacer una revisión de la calidad, y etcétera. PRESIDENTE ALEXANDROV: ¿Y entonces cuánto tiempo totalmente? SEÑOR ROCA: De acuerdo a lo que estaba establecido en la resolución, todo el proceso de migración no demora más de 50 días”. (Interrogatorio Marcelo Roca).

⁵³⁷ *Ver supra* ¶¶ 251-282 .

⁵³⁸ *Ver supra* ¶¶ 251-255.

⁵³⁹ *Ver supra* ¶¶ 256-270.

⁵⁴⁰ Carta de BBVA Previsión (Sra. Tatiana Blanco Carranza) a la APS (Sra. Patricia Mirabal Fanola), 20 de diciembre de 2018, pág. 5, **Anexo D-0153**.

596. En el periodo de enero a marzo de 2019, la APS dejó el Proceso en Paralelo sin efecto⁵⁴¹ y, tras prorrogarse por tercera vez la entrada en operación de la Gestora, creó cuatro iteraciones adicionales para su implementación mediante la Resolución Administrativa No. 469/2019⁵⁴². BBVA tuvo que acudir al Ministerio de Economía y Finanzas para que revocara la decisión, como en efecto, lo hizo por considerar que no tenía ningún sustento técnico⁵⁴³.
597. En relación con el traslado del Archivo Físico, en el mes de febrero de 2019 a un mes de supuestamente entrar en operación la Gestora, la APS ordenó a la AFP a definir un cronograma de traspaso en los siguientes siete (7) días⁵⁴⁴. Las indicaciones proporcionadas eran bastante genéricas y contenían unos plazos irrisorios, pues pretendían el traslado de un archivo en menos de tres semanas, cuando, según fue explicado al Tribunal durante la Audiencia, el traslado del archivo físico toma seis (6) meses⁵⁴⁵. Estas órdenes y cronogramas fueron derogadas por la misma APS días después de que se prorrogara por tercera vez el comienzo de actividades de la Gestora.
598. Lo mismo sucedió con los Procesos de Emergencia. A doce días del inicio de operaciones de la Gestora, la APS aprobó dichos procesos que ordenaban el traslado del servicio en menos de dos semanas. Las citadas resoluciones no tuvieron un día de vigencia pues fueron promulgadas el viernes 8 de marzo de 2019 y derogadas el lunes 11 de marzo de 2019.
599. En definitiva, el Tribunal pudo verificar que con las resoluciones contradictorias expedidas durante el primer semestre de 2019, Bolivia no proporcionó un marco jurídico estable y, por el contrario, sometió a la Demandante al denominado “*roller coaster effect*” al que se refiere el tribunal de *PSEG c. Turquía* por los continuos cambios legislativos. En consecuencia, el Tribunal concluye que Bolivia con las conductas desplegadas durante ese periodo en relación con los intentos de

⁵⁴¹ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 58/2019, 14 de enero de 2019, Resuelve Segundo, **Anexo D-0158**.

⁵⁴² Véase Resolución Administrativa de la APS No. 469/2019, 20 de marzo de 2019, Resuelve Primero y Anexo I, **Anexo D-0171**.

⁵⁴³ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 188/2019, 6 de febrero de 2019, Artículo Único, **Anexo D-0162**.

⁵⁴⁴ *Ver supra* ¶¶ 271-275.

⁵⁴⁵ Véase Tr. Día 2, pág. 300:12 -19 (“También el traslado del archivo físico. Nosotros recientemente hemos trasladado -- hemos cambiado de proveedor del archivo físico y hemos trasladado del orden de entre 40 y 50 mil cajas y eso nos ha llevado aproximadamente seis meses en todo el proceso, ¿no? Es un proceso muy tedioso, pero que al final es -- hay que hacerlo.”) (Interrogatorio Álvaro Fernández).

implementación del Proceso en Paralelo, los Procesos de Emergencia y el traslado del archivo físico, violó el Artículo 3(1) del TBI.

ii. El aumento de fiscalizaciones

600. Lo primero que observa el Tribunal es que la facultad de supervisión de Bolivia sobre Previsión ha existido desde el inicio de la inversión. Tanto la Ley de Pensiones de 1996 como el Contrato preveían la facultad de la Superintendencia, hoy la APS, para supervisar, fiscalizar y requerir la información necesaria de las AFPs⁵⁴⁶.
601. No es objeto de discusión el hecho de que la APS, desde el año 2015 incrementara el número de fiscalizaciones a Previsión. Sin embargo, esta situación no se originó como una campaña velada de hostigamiento de parte la Demandada hacia la Demandante.
602. Como explicó la Jefa de Fiscalización de Pensiones de la APS, la testigo Carmen Otálora en la Audiencia, el aumento en las fiscalizaciones obedeció al mandato contenido en los Decreto Supremo que ordenaba fiscalizar el 100% de los procesos que realizara la AFP⁵⁴⁷. De hecho, el Decreto No. 2248 del 14 de 2015 fue el que ordenó inicialmente supervisar todos procesos de Previsión con una muestra no menor al 50%. Este porcentaje posteriormente fue incrementado al 95% con el Decreto Supremo No. 2802 del 15 de junio de 2016 y, al año siguiente, en un ciento por ciento (100%) en el Decreto No. 3333 del 20 de septiembre de 2017 respecto de los Procesos Ejecutivos Sociales y los Procesos Coactivos⁵⁴⁸.
603. Ahora bien, debe hacerse notar que BBVA nunca cuestionó la legalidad de dichos decretos ante la jurisdicción boliviana.
604. En consecuencia, no le corresponde al Tribunal determinar cuál es el grado de supervisión y fiscalización apropiado del Estado boliviano, ni mucho menos decidir si estas potestades fueron ejercidas respetando el debido proceso.
605. En el presente caso, la Demandante no logró demostrar que las fiscalizaciones fueran arbitrarias, desproporcionadas y mucho menos que hubiera sufrido un perjuicio a raíz del incremento de las mismas. Por lo tanto, el Tribunal no considera que la

⁵⁴⁶ Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 49, **Anexo D-0002**; Véase también Contrato para la Prestación de Servicios por una Administradora de Fondos de Pensiones, 18 de marzo de 1997, Cláusula 17, **Anexo D-0006**.

⁵⁴⁷ Véase Tr. Día 4, págs. 864:19 -865:10 (Interrogatorio Carmen Otálora).

⁵⁴⁸ Véase Decreto Supremo No. 2.802, 15 de junio de 2016, Art. 2.IV, **Anexo D-0018**; Decreto Supremo No. 3.333, 20 de septiembre de 2017, Disposición Transitoria Cuarta, apartado II, **Anexo D-0021**.

Demandada haya incurrido en una fiscalización excesiva violatoria del estándar de trato justo y equitativo y de la prohibición de arbitrariedad previstos en el TBI.

iii. Designación de un representante en el Comité de Inversiones

606. El Tribunal también arriba a la misma conclusión respecto de la designación de un miembro de la APS en el Comité de Inversiones de Previsión.
607. La Demandante no logró demostrar cómo la participación del citado representante tuvo un impacto negativo en la operación de la AFP. De acuerdo con las Actas del Comité, el representante únicamente ejerció su poder de veto en dos ocasiones⁵⁴⁹. Sin embargo, BBVA no pudo acreditar que se le hubiera causado algún perjuicio de fondo por esas intervenciones del funcionario de la APS en el Comité de Inversiones y mucho menos que, en general, el propósito de su participación se hiciera con el fin de adquirir el *know how* de la Demandante o como parte de una campaña de hostigamiento a la AFP.
608. Por lo anterior, el Tribunal concluye que Bolivia no incumplió los estándares de protección previstos en los Artículos 3(1) y 3(2) del TBI con la emisión del Decreto Supremo No. 2557 mediante el cual se le ordenó a la APS hacer seguimiento a las inversiones realizadas por las AFPs a través de un representante de la entidad en el Comité de Inversiones de cada entidad.

iv. Políticas de contratación

609. En relación con la contratación de personal clave, el Tribunal pudo constatar que efectivamente la Demandada contrató a ocho ex-directivos de BBVA: el Subgerente Nacional de Cobranzas, el Jefe Nacional de Operaciones, el Jefe de Infraestructura, el Jefe de DataMining BI, el Jefe de Cobranza Administrativa Judicial, el Procurador de Procesos Ejecutivos Sociales, la Coordinadora de Proyectos y el Coordinador de Operaciones⁵⁵⁰.
610. Sin embargo, en la opinión del Tribunal, la contratación del personal especializado para operar a la Gestora no constituyó una medida adoptada por la Demandada con la finalidad de comprometer la capacidad de funcionamiento de la AFP como sostiene BBVA. Por el contrario, el Tribunal considera que la vinculación de empleados de

⁵⁴⁹ *Ver supra* ¶ 302.

⁵⁵⁰ Véase Estadística de ex-empleados de BBVA Previsión contratados por la Gestora Pública a noviembre de 2019, **Anexo R-0299**.

Previsión que hizo la Gestora fue una consecuencia natural del proceso de nacionalización del servicio.

611. Adicionalmente, cualquier éxodo de personal que hubiera existido, fue solucionado posteriormente por la Gestora y Previsión a través del Acta de Compromiso del 22 de mayo de 2017. En dicho documento la entidad estatal se comprometió “a no contratar personal alguno de cualquiera de las AFP’s” hasta que se diera cumplimiento al cronograma establecido⁵⁵¹.
612. Por consiguiente, el Tribunal considera que BBVA no logró demostrar la configuración de una violación al Tratado por estos hechos.

(3) *La creación de contingencias económicas como medidas de hostigamiento*

i. *Stock de Deuda*

613. El Tribunal coincide con la Demandante en que la exigencia que ha impuesto la Demandada de hacerse cargo del Stock de Deuda como condición para la salida de BBVA de Bolivia es arbitraria. Por ende, es violatoria de los Artículos 3(1) y 3(2) del Tratado al no tener sustento en la razón, los hechos o el derecho.
614. Efectivamente, el Tribunal pudo constatar que, en el curso de las negociaciones, Bolivia exigió a BBVA responsabilizarse de los aportes que no habían sido pagados oportunamente por los empleadores⁵⁵².
615. La Demandada no discute que haya realizado dicha proposición, sin embargo aclara: (i) que su actuación no fue arbitraria en la medida en que lo hizo respaldada en la regulación vigente y en el Artículo 188 de la Ley de Nacionalización; y (ii) que no exigió el pago total del Stock de Deuda sino la asunción de la mora en los casos en los que hubiera existido negligencia de la AFP en su proceso de cobro⁵⁵³. El Tribunal rechaza las defensas ofrecidas por Bolivia.
616. Frente a los fundamentos legales que aduce la Demandada para exigir el Stock de Deuda, el Tribunal hace las siguientes precisiones.

⁵⁵¹ Véase Acta de compromiso de transferencia, traspaso y migración de información a la Gestora Pública, 22 de mayo de 2017, pág. 2, **Anexo D-0127**.

⁵⁵² Ver *supra* §§ III.D.1 y III.D.2.

⁵⁵³ Ver *supra* § b)(3)i.

617. *En primer lugar*, el Tribunal entiende que el alcance del Artículo 188 de la Ley de Nacionalización, al utilizar las expresiones “concluir” los Procesos Ejecutivos iniciados “bajo su entera y absoluta responsabilidad”, se limita a que las AFPs lleven el proceso de cobro judicial hasta el final sin que ello implique que el fondo se haga cargo de restituir a la cuenta del afiliado los aportes que dejó de pagar su empleador.
618. Previo a la Ley de Nacionalización, la Ley de Pensiones de 1996 y su Reglamento establecieron únicamente el deber de la AFP de efectuar el cobro de las cotizaciones adeudadas a los empleadores que no pagaran los aportes con la diligencia debida⁵⁵⁴.
619. Según la Resolución Administrativa SPVS No. 259 del 23 de junio de 2000, que regía la Gestión de Cobro, el incumplimiento de las normas allí establecidas por parte de las AFPs “daría lugar a la aplicación de lo previsto por el Artículo 292 y siguientes del Decreto Supremo No. 24469 de fecha 17 de enero de 1997 Reglamento de la Ley de Pensiones”.
620. *En segundo lugar*, si bien es cierto que el Artículo 289 del Reglamento de la Ley de Pensiones (actualmente contenido en el Artículo 60 la Resolución Administrativa SPVS-IP 038/2002) establece el deber de reposición de recursos “ocasionados por la violación de la normas”, el Tribunal pudo comprobar que, desde que BBVA hizo su inversión en Bolivia, no ha existido una sanción de parte de la autoridad de supervisión del sistema de pensiones en la que se exija el reembolso de los aportes en mora⁵⁵⁵. La Superintendencia y posteriormente la APS han sancionado a BBVA Previsión con la imposición de multas por presentar fallas en el proceso de recaudo⁵⁵⁶. No obstante, en ninguno de esos procesos se ha ordenado a la AFP pagar las cotizaciones no recuperadas⁵⁵⁷.

⁵⁵⁴ Véase Ley No. 1.732, 29 de noviembre de 1996, Art. 31(d), **Anexo D-0002**; Decreto Supremo No. 24.469, 17 de enero de 1997, Art. 95, **Anexo D-0003**.

⁵⁵⁵ Véase Contestación, ¶ 91 (“Otra distorsión que es necesario clarificar es que en ningún momento Bolivia ha iniciado acciones administrativas y/o judiciales contra BBVA orientadas a obtener de ellas el pago de la totalidad de los pasivos del sistema previsional. Esto quiere decir que, a pesar de la retórica efectista de la Demandante al respecto, Bolivia nunca ha exigido a BBVA el pago de la totalidad de los fondos que la AFP no ha recuperado.”). Véase también Réplica, ¶ 96.

⁵⁵⁶ Véase Resolución Administrativa de la APS No. 355/2015, 1 de abril de 2015, pág. 116, **Anexo D-0246**; Resolución Administrativa IP 247, 13 de marzo de 2006, **Anexo R-0319**; Resolución Administrativa/SPVS/IP No 500, 10 de mayo de 2006, **Anexo R-0320**; Resolución Administrativa/SPVS/IP No 1024, 18 de septiembre de 2006, **Anexo R-0321**; Resolución Administrativa/SPVS/IP No 1374, 12 de diciembre de 2006, págs. 43-45, **Anexo R-0323**; Resolución Administrativa APS/DJ/DPC/No 190-2012, 29 de marzo de 2012, págs. 42-44, **Anexo R-0325**; Resolución Administrativa APS/DJ/DPC/No 437-2012, 20 de junio de 2012, pág. 19, **Anexo R-0326**; Resolución Administrativa APS/DJ/DPC/No 360-2013, 16 de abril de 2013, págs. 30-31, **Anexo R-0328**.

⁵⁵⁷ *Ibid.*

621. En ese sentido, el Tribunal considera irrazonable e injustificado el hecho de que Bolivia, en contravención de la práctica sancionatoria de la APS y de la entonces Superintendencia, exigiera a Previsión restituir los aportes en mora dentro del proceso de negociación. La conducta no sólo resulta arbitraria sino que atenta contra las expectativas legítimas que BBVA pudiera tener en el desarrollo de su inversión.
622. *En tercer lugar*, aún si el Tribunal no tuviera ningún reproche contra la “nueva posición sancionatoria” de la Demandada, encuentra que Bolivia no ha demostrado que haya existido negligencia por parte de Previsión en la recaudación del Stock de Deuda. De conformidad con el Reglamento de la Ley de Pensiones, se requiere que se inicie un proceso sancionatorio y se compruebe que la AFP no actuó con la diligencia de un buen padre de familia en el cobro de los aportes en mora para que proceda la imposición de la sanción de restitución de aportes. En el presente caso, la Demandada ni siquiera ha iniciado un proceso contra Previsión por este motivo.
623. Precisamente, el ex-director ejecutivo de la APS, Oscar Ferrufino, le confirmó al Tribunal durante la Audiencia:
- i. Que para el momento en que estaban negociando con BBVA en el 2013, Bolivia no tenía claro si había habido negligencia de Previsión⁵⁵⁸.
 - ii. Que el objetivo de la auditoría efectuada por Bolivia en el 2018 no era determinar si existió negligencia de Previsión, sino si existían procesos con resolución judicial final⁵⁵⁹.
 - iii. Que, a pesar de los hallazgos de la auditoría, no se ha impuesto ninguna sanción de reposición a BBVA⁵⁶⁰.
624. En ese orden de ideas, el Tribunal encuentra que imponer a BBVA, como condición de salida de Bolivia, la restitución de Stock de Deuda cuando la APS no ha iniciado un proceso sancionatorio y mucho menos ha comprobado la negligencia de la AFP en el recaudo de los aportes en mora, demuestra que es una medida de la Demandada fundada en el capricho y no en normas legales.
625. *En cuarto lugar*, a juicio del Tribunal no le corresponde a la Demandante pagar los aportes del Stock de Deuda que adeudan las entidades públicas. Ello sería obligar al

⁵⁵⁸ Tr. Día 3, pág. 794:5-13 (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

⁵⁵⁹ Tr. Día 3, págs. 802:5 -803:6 (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

⁵⁶⁰ Tr. Día 3, págs. 805:20-806: 9 (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

inversor a hacerse cargo de la mora del propio Estado, lo cual es contrario al sentido de justicia y al estado de derecho.

626. *En quinto lugar*, el Tribunal considera que la exigencia establecida en el Artículo 188 de la Ley de Nacionalización que impone el deber a las AFPs de hacerse responsables por los Procesos Ejecutivos hasta su terminación, es en sí misma desproporcionada e irracional.
627. Para el Tribunal la aplicación del Artículo 188 de la Ley de Nacionalización implicaría que BBVA continuara ejecutando obligaciones derivadas del Contrato de Concesión a pesar de que éste hubiera finalizado y el servicio de administración de pensiones se encontrara en cabeza de la Gestora.
628. Precisamente, el Artículo 192 de la Ley de Nacionalización dispone que “finalizado el periodo de transición”, los contratos con las AFPs quedarán resueltos. Por su parte, el Artículo 177 de la Ley de Nacionalización establece el deber de los fondos de continuar con la recaudación de las contribuciones “mientras dure el proceso de transición”.
629. Según el Artículo 174 de la Ley de Nacionalización, el periodo de transición es aquel que se haya definido por decreto supremo para el inicio de actividades de la Gestora Pública⁵⁶¹, por lo cual, entiende el Tribunal que tan pronto asuma el servicio la entidad del Estado, el Contrato de Concesión finaliza formalmente y con éste la obligación de Previsión de perseguir el recaudo de los aportes.
630. En ese orden de ideas, el Artículo 188 obliga a la Demandante a asumir unas cargas que, además de no ser remuneradas, exceden el ámbito temporal presupuestado por la misma Ley de Nacionalización, lo cual en la opinión del Tribunal, no tiene justificación.
631. Además, en la práctica dicha imposición implicaría para BBVA asumir la representación legal de miles de procesos que no acabarían en el corto o mediano plazo, pues a medida en que la AFP termina un proceso de cobro, debe iniciar nuevos cobros coactivos a los aportantes que se encuentren en mora. En otras palabras, es una obligación que no tiene fin hasta tanto la Gestora no asuma el servicio de administración de pensiones.

⁵⁶¹ Véase Ley No. 065, 10 de diciembre de 2010, Art. 174, **Anexo D-0013** (“(Periodo de transición) Mediante Decreto Supremo se establecerá el periodo de transición para el inicio de actividades de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo.”).

632. El Tribunal no comparte la justificación de la Demandada según la cual “el retiro de BBVA tendría el efecto equivalente a la conclusión o abandono de los respectivos procesos”⁵⁶².
633. Para el Tribunal, la premisa de la que parte Bolivia desconoce el hecho de que la Gestora tan pronto inicie sus operaciones tiene, según el Artículo 149 de la Ley No. 65, la función de, *inter alia*⁵⁶³:
- “h) Cobrar las Contribuciones y Aportes Nacionales Solidarios en mora, intereses y recargos, sin otorgar condonaciones.
 - i) Iniciar y **tramitar** los procesos judiciales correspondientes para recuperación de la mora, intereses y recargos.
 - j) Iniciar y **tramitar** los procesos judiciales que se requieran con el fin de precautelar los intereses de los Fondos administrados y de los Asegurados.”
634. Por lo tanto, no es cierto que los procesos de cobro queden a la deriva, pues es obligación de la Gestora continuar con su trámite en el estado en que se encuentren.
635. El Tribunal destaca que su análisis está respaldado por la declaración del testigo de la Demandada, Oscar Ferrufino, quien en la Audiencia admitió que, en su opinión, la solicitud de BBVA de irse de Bolivia sin dejar actividades pendientes o recursos era razonable y correcta⁵⁶⁴.
636. El testigo también aceptó que una vez finalizado el Contrato entre Previsión y la Demandada, no le correspondía a la AFP quedarse en Bolivia para perseguir el cobro de los procesos⁵⁶⁵.
637. El Tribunal no cuenta con los elementos suficientes para concluir que la Demandante se encuentra en la misma situación fáctica descrita en *Garanti Koza c. Turmekistán*, en la cual el inversor fue obligado por el Estado a manipular las facturas con el fin de

⁵⁶² Dúplica, ¶ 296.

⁵⁶³ Véase Ley No. 065, 10 de diciembre de 2010, Art. 149, **Anexo D-0013** (énfasis añadido por el Tribunal).

⁵⁶⁴ Tr. Día 3, pág. 731: 2-7 (“R: (...) Ellos querían irse en el momento que se termine la negociación, el pago por sus acciones, el definir el monto, etcétera. En ese momento ellos querían irse y no dejar nada de responsabilidad acá. Y desde mi punto de vista es lo correcto.”) (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

⁵⁶⁵ Tr. Día 3, pág. 767: 3-16 (“P: (...) Incluso bajo la propuesta que, o lo que a usted le parecía razonable, que era hacer esta auditoría antes de que se revocara el contrato y definir ahí cuáles eran las responsabilidades, y que si no quería pagar Previsión se quedara operando para terminar sus procesos, estaría de acuerdo que bajo el contrato original que firmó Previsión, una vez que se revocaba el contrato no existía esta obligación de quedarse a finalizar los procesos ejecutivos anteriores, ¿correcto? R: Claro que es correcto. Si se terminaba con todo y todo salía bien, no tiene por qué seguir vigente el contrato, por supuesto.”) (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

obtener una compensación mayor. De lo que si toma nota el Tribunal es que ambas Partes reconocen que el asunto del Stock de Deuda fue el motivo por el que se rompieron las negociaciones en el 2013⁵⁶⁶. Así lo corroboró el señor Ferrufino en la Audiencia⁵⁶⁷:

OSCAR FERRUFINO: [H]an corrido muchos años de negociación, han sido como tres años, o quién sabe más, hasta cuatro años o tal vez hasta por ahí un poco más que se ha estado negociando siempre y yo diría que estábamos a punto de lograr algún acuerdo entre Previsión y Bolivia para justamente no tener problemas. El problema se origina un poco, se empieza a originar y el quebrar, el romper la negociación fue el tema un poco de la mora. Pero antes de eso los aspectos, y yo me acuerdo que estaba tratando de entender la posición de Previsión.

638. En ese orden de ideas, el Tribunal encuentra que el cobro del Stock de Deuda terminó convirtiéndose en un obstáculo para que BBVA pudiera disponer o vender su inversión.
639. Por las razones expuestas, el Tribunal califica la exigencia por parte de Bolivia del pago del Stock de Deuda como una medida arbitraria, violatoria de las obligaciones de trato justo y equitativo y de la no adopción de medidas arbitrarias contenidos en el Artículo 3 del TBI.

ii. Proceso sancionatorio por Bonos Fragmentados

640. El Tribunal procede ahora a analizar si la sanción impuesta a Previsión por haber pagado precios perjudiciales en la compra de TGN en el mercado secundario entre noviembre de 2013 y mayo de 2014, constituyó una decisión adoptada arbitrariamente por la Demandada para contrarrestar cualquier indemnización a favor de la Demandante.
641. BBVA sostiene que la orden de reposición de USD \$73,000,000 es una sanción de la APS sin ningún fundamento técnico, adoptada en violación al debido proceso y que estuvo plagada de irregularidades advertidas por el mismo Ministerio de Economía y Finanzas, las cuales nunca fueron subsanadas.
642. La Demandante y sus expertos Abdala/Zucon de Compass Lexecon explicaron al Tribunal que las transacciones efectuadas por Previsión en el mercado secundario se hicieron con el fin de mitigar la marcación negativa de los portafolios y para proteger el valor de la jubilación de sus afiliados que se iban a pensionar.

⁵⁶⁶ Véase Demanda, ¶ 87; Contestación, ¶ 70; Réplica, ¶ 79.

⁵⁶⁷ Tr. Día 3, págs. 656: 15-657: 4 (Interrogatorio Oscar Ferrufino).

643. Bolivia niega haber creado una contingencia contra Previsión y sostiene que la sanción es el “resultado de una investigación técnicamente sofisticada de la APS respecto de ciertas operaciones de inversión, en el marco de sus competencias de supervisión”⁵⁶⁸.
644. La Demandada funda su defensa principalmente en el hecho de que la decisión estuvo técnicamente motivada por el análisis realizado por Brattle, firma que concluyó que BBVA pagó sobreprecios en la compra de STRIPS obteniendo precios perjudiciales pudiendo adoptar una estrategia de inversión alternativa⁵⁶⁹.
645. En el presente caso, el Tribunal ha podido constatar directamente de los expertos financieros que participaron en el proceso sancionatorio los argumentos que fueron debatidos ante la APS. Lo anterior por cuanto los señores Dorobantu y Nuñez de la firma Brattle, así como los señores Abdala y Zuccon de la firma Compass Lexecon, también han participado en calidad de expertos en el presente arbitraje. De esta manera, el Tribunal ha tenido la oportunidad de apreciar de primera mano y de conainterrogar a los profesionales de Brattle sobre los motivos por los cuales se considera que la Demandante pagó un precio perjudicial por la compra de bonos fragmentados durante los años 2012-2013.
646. A partir del interrogatorio a los expertos, el Tribunal pudo constatar que las operaciones de mercado secundario entre 2012 y 2013 realizadas por BBVA Previsión tenían como fin mitigar el impacto de las marcaciones negativas sobre el fondo y así proteger en el corto plazo a los afiliados que se iban a jubilar en ese momento asegurándoles mayores unidades de vejez.
647. Del mismo modo, ambas Partes reconocieron durante la Audiencia que existía un problema regulatorio en cuanto a los códigos de valoración que generaba que los bonos principales estuvieran más propensos a sufrir marcaciones negativas, mientras la diversificación a través de cupones y bonos fragmentados permitía mitigar ese riesgo ya que se requeriría multiplicidad de transacciones para marcar el precio. Este es un hecho que Brattle también reconoció en su interrogatorio⁵⁷⁰.

⁵⁶⁸ Contestación, ¶ 533.

⁵⁶⁹ Véase Contestación, ¶¶ 123-126.

⁵⁷⁰ Véase Tr. Día 5, págs. 1267:9-1268:4 (“P: Si uno tiene muchos bonos que no son fragmentados, es decir que están juntos, entonces ese bono tiene un código único, y una operación en el mercado realizaría una marcación del precio de los bonos de la cartera, por ejemplo a la baja o a la alza. Esto afectaría todo el valor del bono y de los cupones porque se aúnan en un único código valuatorio, ¿no? SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés):

648. Los expertos de la Demandada también admitieron que las marcaciones negativas que tuvieron lugar durante el 2012-2013 afectaron de forma irreversible a los jubilados⁵⁷¹. Brattle igualmente confirmó que era una preocupación legítima de parte de Previsión diversificar el portafolio a corto plazo para proteger a los afiliados⁵⁷²:

PRESIDENTE ALEXANDROV (Interpretado del inglés): (...) Si entiendo correctamente la explicación de por qué se hizo esto, tiene que ver más que la incidencia a corto plazo en la cartera, lo que es esta incidencia y la diferencia sobre si esto es razonable o no. Pero si Previsión tenía preocupación por el valor a corto plazo de la cartera, ¿no es una preocupación legítima? Y como lo dijo un economista famoso: en el largo plazo estamos todos muertos. Entonces, ¿a quién le importa el largo plazo? (...)

Entonces, esta sabiduría de que en el largo plazo estamos todos muertos se aplica incluso de manera más contundente a la previsión, a las pensiones. Entonces, ¿no hay cierta inquietud en lo que hace al tamaño de la cartera en el muy corto plazo? Porque los que reciben jubilación las reciben hoy, mañana y el mes que viene, y les preocupa menos las pensiones en 10 a 20 años.

Comencemos ahora con los peritos de la demandada, y claramente los de la demandante podrán responder.

SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Gracias por la pregunta, señor presidente. **Tiene razón, esta es una preocupación en el corto plazo**, pero no queremos tomar la posición de quién debe ser más motivo de preocupación.

649. Los expertos de la Demandada del mismo modo reconocieron que los STRIPS proporcionaban un beneficio de *mark to market* que no proporcionaba el bono principal⁵⁷³.

Sí, correcto. P: Pero si uno tiene cupones fragmentados, es preciso tener operaciones en los diferentes rangos para que todos los cupones sean afectados. Entonces habría una multiplicidad de transacciones que hacen la marcación del precio. ¿Correcto? SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí.” (Interrogatorio Brattle).

⁵⁷¹ Véase Tr. Día 5, págs. 1271:3-21- 1272:5 (“P: Los que se jubilaron cuando el fondo tenía valores a la baja se hubiesen retirado con una pensión menor. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí, lamentablemente, así fue. P: La AFP se quejó o le notificó al ente regulador respecto de estas marcaciones. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí, conozco esa situación. Sí.” (...). P. pero el impacto respecto de los fondos por esos eventos de mercado fue irreversible para los jubilados. Estamos de acuerdo en eso, ¿no? SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí. Para los pensionados, sí.) (Interrogatorio Brattle).

⁵⁷² Tr. Día 5, págs. 1363:17- 1365:4 (Conferencia de Expertos) (énfasis añadido por el Tribunal).

⁵⁷³ Véase Tr. Día 5, pág. 1357:5-20 (“PRESIDENTE ALEXANDROV (Interpretado del inglés): Sí, entonces lo que esto parece sugerir es que tiene que haber cierta diversificación, porque en vez de comprar el bono completo con los cupones por 50 dólares y luego venderlo por 50 dólares, donde podría oscilarse su precio en el mercado primario, uno compra 5 cupones por 12 dólares. Sin embargo, los puede vender también, al menos

650. En ese sentido, a partir de las explicaciones brindadas por los expertos técnicos, el Tribunal pudo comprender que existían incentivos claros que justificaban la decisión de BBVA Previsión de pagar un mayor precio por los STRIPS.
651. Sin embargo, en el presente caso, la sanción de la APS fue dictada en el ejercicio de sus potestades de supervisión sobre un asunto altamente regulado como el régimen de inversiones de las AFPs. Por consiguiente, el Tribunal no va a cuestionar la decisión de la APS o del Ministerio, mucho menos teniendo en cuenta que BBVA Previsión aún no ha agotado todos los recursos disponibles por la vía judicial. Lo que significa que BBVA Previsión cuenta con acciones legales dentro del ordenamiento boliviano para controvertir la decisión e incluso anularla.
652. Por tal motivo, al ser una sanción que aún no se encuentra firme por estar bajo revisión judicial, el Tribunal considera que la reclamación es prematura. En consecuencia, el Tribunal la considerará como un pasivo contingente y no la tomará en cuenta para efectos de la determinación del daño.

3. Conclusión

653. Con fundamento en las consideraciones expuestas en la Sección V.B.(2) (c)(1)-(3)(i)), el Tribunal concluye que la Demandada ha incumplido la obligación de otorgar un trato justo y equitativo a la inversión de BBVA y ha violado la prohibición de no adoptar medidas arbitrarias con las siguientes conductas:
- i. No implementar oportunamente la nacionalización del servicio;
 - ii. No garantizar un marco jurídico claro y estable para el proceso de traspaso de la información; y
 - iii. Exigir el pago del Stock de Deuda.
654. El Tribunal procederá a analizar los daños reclamados por la Demandante.

en un corto plazo también, a un precio más alto: 12 dólares cada uno. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí, señor presidente, pero la conexión que quisiera destacar es que el beneficio que podría recibir no sería más que el del beneficio de la marcación”) (Conferencia de Expertos).

C. REPARACIÓN

655. Las Partes están en desacuerdo con las medidas de reparación y la estimación de los daños realizada por la Demandante como consecuencia de las actuaciones de la Demandada.
656. Para sustentar sus posiciones en relación con el *quantum* de la compensación, BBVA se apoyó en dos informes periciales preparados por los señores Manuel Abdala y Sebastián Zuccon de la firma Compass Lexecon. Por su parte, Bolivia contó con los dos informes periciales elaborados por los señores Florin Dorobantu y Fabricio Núñez de la firma Brattle.

1. Posición de la Demandante

a) Deber de cesación

657. Frente a la solicitud de cesación, la Demandante argumenta que, aunque el Tratado no prevé específicamente este tipo de remedio, el mismo existe, es reconocido y ha sido implementado bajo el derecho internacional público consuetudinario y a través de decisiones judiciales y arbitrales de tribunales internacionales⁵⁷⁴.
658. En relación con su carácter consuetudinario, la Demandante alude a los Artículos sobre Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos (los “**Artículos ILC**”) y a sus comentarios, en particular al Comentario del Artículo 30, que reconoce a la cesación como la manera idónea para evitar acciones futuras que continúen causando un ilícito internacional⁵⁷⁵.
659. En cuanto a las facultades de este Tribunal para expedir este tipo de órdenes u otorgar remedios que obliguen a la realización o cesación de actividades concretas al Estado boliviano, BBVA menciona casos como *Rainbow Warrior*, *LG&E c. Argentina*, *Enron c. Argentina*, *ATA c. Jordania*, y *CMS c. Argentina*, en los cuales los tribunales ordenaron a los Estados cumplir con órdenes específicas como medidas precautorias o decisiones definitivas⁵⁷⁶.
660. Para la Demandante, la violación del “trato justo y equitativo y la prohibición de medidas arbitrarias” manifestada en las diferentes conductas imputadas a Bolivia equivale a un hecho internacionalmente ilícito que está sujeto a los diferentes

⁵⁷⁴ Véase Demanda, ¶ 196.

⁵⁷⁵ *Id.*, ¶¶ 197-198.

⁵⁷⁶ *Id.*, ¶¶ 199-202.

remedios disponibles, incluyendo la expedición de órdenes de cesación. Este tipo de orden es particularmente idónea y apropiada en este caso ya que la conducta internacionalmente ilícita y perjudicial de la Demandada es continua y tiene vocación de extenderse indefinidamente hacia el futuro⁵⁷⁷.

661. BBVA pide que el Tribunal ejerza la atribución de expedir medidas específicas, ordenando a Bolivia: (i) la cesación de acciones administrativas existentes y futuras relacionadas con los bonos fragmentados y la cancelación de las multas correspondientes; (ii) la cancelación de cualquier pretensión relacionada con el Stock de Deuda; y (iii) la recepción de las acciones de BBVA Previsión⁵⁷⁸.
662. Frente a esta última solicitud, BBVA señala en su escrito de Réplica que, tanto naturalmente como por virtud del Tratado, se sobreentiende que esta recepción de las acciones debe darse a cambio del pago de un valor justo de mercado, y que esta solicitud no debe entenderse ni aplicarse de manera duplicada con cualquier solicitud de daños bajo el Tratado⁵⁷⁹.
663. La Demandante rechaza la proposición de Bolivia según la cual este tipo de decisiones arbitrales no están permitidas por conllevar una violación a la soberanía de los Estados. Para la Demandante, la orden arbitral solicitada (en lo que atañe a la transferencia de las acciones de BBVA Previsión a cambio de una compensación) no obligaría al Estado boliviano a ir en contra de sus propias leyes sino que, por el contrario, conlleva el cumplimiento del texto y espíritu de la Ley de Nacionalización y de la Constitución⁵⁸⁰.
664. También rechaza la distinción entre “restitución” y “cesación” que hace Bolivia en su análisis de los diferentes antecedentes relevantes. Para BBVA esta distinción es ficticia y no tiene sustento jurídico. Para efectos prácticos, “restitución” y “cesación” son soluciones intercambiables que el árbitro puede imponer como mecanismo de protección y resarcimiento ante la existencia de un acto internacionalmente ilícito. Más allá de la validez o no de la distinción, para la Demandante los diferentes precedentes arbitrales dejan claro que los tribunales cuentan con “facultades inherentes” para ordenar acciones específicas a los Estados. En los casos en que los tribunales no han tomado este tipo de decisiones a pesar de la solicitud de una parte interesada (tal como en *LG&E c. Argentina*), la negativa del tribunal no se ha

⁵⁷⁷ *Id.*, ¶¶ 205, 209.

⁵⁷⁸ *Id.*, ¶ 210.

⁵⁷⁹ Véase Réplica, ¶ 288.

⁵⁸⁰ *Id.*, ¶¶ 289, 292, 295.

derivado de una imposibilidad jurídica sino de consideraciones prácticas y de la existencia de otras soluciones viables⁵⁸¹.

665. En cuanto al argumento de Bolivia, según el cual BBVA no puede solicitar la medida de transferencia de las acciones de BBVA Previsión a cambio de una compensación, ya que BBVA ha sido causante de las demoras y rupturas en las negociaciones, ésta alega no estar obligada a aceptar ofertas inadecuadas condicionadas al pago de deudas indebidas⁵⁸².
666. Frente a la eventual orden de cesación de las acciones administrativas y sanciones derivadas de investigaciones sobre la adquisición de bonos fragmentados y Stock de Deuda, BBVA estima que éstas son viables y necesarias para el desarrollo apropiado del proceso arbitral y el resarcimiento integral a BBVA⁵⁸³.

b) Reparación íntegra

667. Para la Demandante, el principio de “reparación integral” es ampliamente reconocido en las fuentes de derecho internacional público y en las decisiones en arbitrajes de inversión. Sostiene que Bolivia debe reparar de manera íntegra a BBVA. Esta reparación incluye el resarcimiento de cualquier daño a BBVA por la violación del Tratado y el pago de cualquier perjuicio cuantificable monetariamente. También, es adicional y diferente a la compensación que espera obtener BBVA con la orden de la conclusión rápida y efectiva del proceso de entrega de la AFP⁵⁸⁴.
668. El daño financiero principal causado por el comportamiento de Bolivia ha sido la reducción en el valor de la AFP (y por lo tanto una reducción en el valor de la inversión de BBVA). En términos generales, esta reducción en el valor de la inversión se debe a la imposibilidad de BBVA de disponer del activo, los costos de gestionar una entidad “por cuenta” y en beneficio de un tercero (el Estado boliviano) y las manifestaciones de Bolivia de sólo querer pagar un monto “pequeñísimo” por Previsión⁵⁸⁵. Al respecto, BBVA aclara que los daños que reclama no están relacionados o deben conectarse con la rentabilidad o utilidades de la AFP, sino que

⁵⁸¹ *Id.*, ¶¶ 293, 294, 296.

⁵⁸² *Id.*, ¶ 297.

⁵⁸³ *Id.*, ¶ 302.

⁵⁸⁴ Véase Demanda, ¶¶ 211-216.

⁵⁸⁵ *Id.*, ¶¶ 217, 218.

corresponden a la imposibilidad de enajenarla a un tercero en condiciones de mercado⁵⁸⁶.

669. BBVA sostiene haber probado, satisfaciendo el estándar procesal, la existencia y cuantía de este daño y su conexidad con las actuaciones ilegítimas de Bolivia. Para BBVA, los daños, que reclama y que cuantifica a continuación, están soportados en una “certeza razonable” a la que se llega tras balancear las probabilidades de que Bolivia haya sido la causante de estos daños⁵⁸⁷.
670. La reparación integral debe tener en cuenta el valor real de BBVA Previsión, sin deducir cualquier reducción en su valor que sea atribuible a las acciones de Bolivia violatorias del Tratado, y los intereses corrientes aplicables⁵⁸⁸.

(1) Cálculo de la reparación

671. Para la Demandante, basado en los principios delineados por el tribunal de Reclamaciones Irán-Estados Unidos, el valor real de BBVA Previsión corresponde a su “valor justo de mercado” (“VJM”), entendido como el precio que un comprador libre e interesado pagaría a un vendedor libre e interesado en circunstancias de información adecuada y con la intención de maximizar sus beneficios financieros, y sin que haya coacción o amenazas⁵⁸⁹.
672. El VJM es el único valor que colocará a BBVA en la misma situación en que estaría en el presente si quisiera vender la AFP a un tercero no relacionado y no se hubiesen producido las intervenciones indebidas de Bolivia. Si el resultado final de las actuaciones de Bolivia, y el resultado final de la controversia – si el Tribunal ordena a Bolivia las actuaciones específicas que BBVA solicita – es la transferencia de las acciones de BBVA Previsión al Estado boliviano, una transferencia de esta índole en circunstancias normales y de mercado seguramente se habría negociado bajo principios de VJM⁵⁹⁰. Para BBVA este mismo principio es aplicable para los casos en que las violaciones de un tratado de inversión son de tal índole y magnitud que eliminan totalmente o reducen radicalmente el valor de una inversión⁵⁹¹.

⁵⁸⁶ Véase Réplica, ¶¶ 279, 283.

⁵⁸⁷ *Id.*, ¶ 277.

⁵⁸⁸ Demanda, ¶ 219.

⁵⁸⁹ *Id.*, ¶¶ 220-221.

⁵⁹⁰ Véase Réplica, ¶¶ 303-304.

⁵⁹¹ Véase Demanda, ¶¶ 220-221; Réplica, ¶ 305.

673. Por último, en ausencia de alguna recomendación o sugerencia por parte de Bolivia sobre otro método o sistema de valoración, el Tribunal tiene la libertad de aplicar el criterio de valoración mayoritariamente utilizado, es decir, el VJM⁵⁹².

(2) *Momento de la valuación*

674. Según la Demandante, tradicionalmente un tribunal tiene la facultad de fijar la fecha de corte para la determinación del VJM. Al ejercer esta facultad, un tribunal puede estimar el momento en que se cuenta con la mejor y más completa información para hacer una determinación fidedigna⁵⁹³.

675. Para BBVA, el momento oportuno en este caso es el de la expedición del Laudo. En ese momento (o en un momento muy cercano), se producirá la transferencia definitiva de BBVA Previsión, por lo cual ese es el momento apropiado para determinar el valor que partes independientes habrían acordado en negociaciones comerciales libres de coacción, presión o intervenciones indebidas⁵⁹⁴. En circunstancias normales, dos partes de una negociación no habrían negociado el valor de un activo basado en sus circunstancias diez (10) años atrás, sobre todo si se considera que esos diez (10) años subsiguientes fueron económicamente exitosos para BBVA Previsión y representaron una quintuplicación de su EBITDA⁵⁹⁵.

676. Ese momento también es adecuado por cuanto, sólo hasta entonces, el Tribunal podrá haber evaluado y dimensionado la totalidad de los efectos perjudiciales causados por las actuaciones ilegítimas, sostenidas y perdurables de Bolivia y, en consecuencia, hacer los ajustes relevantes, de manera tal que pueda determinar de mejor manera el VJM y que Bolivia no se beneficie de su propia culpa. También es el más adecuado ya que permite al inversor beneficiarse del mayor valor de su inversión que, generalmente, se habría presentado si se hubiese continuado con una operación en condiciones normales.

677. La Demandante sustenta su argumento con las decisiones de tribunales en *Quiborax c. Bolivia*, *Von Pezold c. Zimbabue*, *Amco c. Indonesia II*, *ADC c. Hungría*, y *Hochtief c. Argentina*⁵⁹⁶. Aunque estas decisiones se dieron en el marco de procesos de expropiación, para BBVA son indistinguibles y aplicables a casos como el presente

⁵⁹² Véase Réplica, ¶ 305.

⁵⁹³ Véase Demanda, ¶ 222.

⁵⁹⁴ *Ibid.*

⁵⁹⁵ Réplica, ¶¶ 310-311.

⁵⁹⁶ Demanda, ¶¶ 224-225.

ya que, desde el punto de vista financiero, el tipo de daño que sufre el inversor es el mismo, siendo la causa de ese daño la actuación estatal⁵⁹⁷.

678. Para BBVA, no hay lugar a aceptar la sugerencia de Bolivia de hacer el cálculo con corte en 2010 (fecha previa al inicio del tránsito de las AFPs a la Gestora) por carecer de sustento jurídico y fáctico. En cuanto a los hechos, Bolivia acepta que la inversión aumenta de valor con el paso del tiempo, por lo cual utilizar fechas anteriores a la fecha más reciente posiblemente iría en contra de los intereses y derechos financieros de BBVA⁵⁹⁸.
679. En desarrollo del principio según el cual la valoración debería ser lo más cercanamente posible a la fecha de expedición del Laudo, BBVA presentó una valoración en 2019 que posteriormente actualizó con fecha de corte en el 30 de septiembre de 2020.

(3) *Método de determinación del VJM a utilizar*

680. Con base en otros precedentes y las prácticas más comunes de mercado (tanto para transacciones comerciales como en el derecho internacional) y el acopio de datos sobre la historia y trayectoria de la AFP que permite hacer estimaciones informadas sobre ingresos futuros, BBVA sostiene que el método de valoración a utilizar para llegar al VJM debe ser el método de flujos descontados (“**FFD**”) que “consiste en proyectar los flujos futuros de fondos netos que una empresa habría generado a futuro en un escenario contra fáctico, y los descuenta a la Fecha de Valuación a una tasa que refleje el riesgo asociado a dichos flujos”⁵⁹⁹. Manifiesta la Demandante, que el experto de Bolivia (Brattle) está de acuerdo con la aplicabilidad y generalidades de este modelo, a pesar de tener objeciones puntuales a algunas asunciones aplicadas por la Demandante⁶⁰⁰.
681. Para el caso, BBVA solicitó a Compass Lexecon (representada por los Sres. Abdala y Zuccon), expertos de la Demandante, la valoración a FFD del VJM del 80% de las acciones de BBVA Previsión.
682. Compass Lexecon realiza las siguientes asunciones y se basa en los siguientes datos:

⁵⁹⁷ Véase Réplica, ¶ 309.

⁵⁹⁸ *Id.*, ¶ 308.

⁵⁹⁹ Véase Demanda, ¶ 227.

⁶⁰⁰ Véase Réplica, ¶ 314.

i. Plazo

683. Flujos estimados hasta el 2028 (teniendo en cuenta que ni el Contrato ni la concesión establecen una fecha de terminación).
684. Al respecto, ante los argumentos de Bolivia según los cuales el horizonte de inversión debería extenderse sólo hasta 2024, los expertos de la Demandante sostienen que un horizonte de 10 años es común para valoraciones de empresas operativas en etapa de crecimiento y que, a pesar de la ausencia de pronósticos macroeconómicos más allá del 2025, los datos disponibles son suficientes para calcular y extrapolar una valoración⁶⁰¹.

ii. Ingresos (según las tarifas legales y reglamentarias)

685. Compass Lexecon resume los ingresos de Previsión en el siguiente cuadro⁶⁰²:

Estructura de Ingresos de BBVA Previsión⁴⁷⁹

Comisión:	Calculada sobre:	%
Administración de Fondos	Montos del portfolio < US\$ 1.000 MM	0,2285%
	Entre US\$ 1.000 MM y US\$ 1.200 MM	0,0140%
	Entre US\$ 1.200 MM y US\$ 1.500 MM	0,0067%
	> US\$ 1.500 MM	0,0000%
Administración de Cuentas Individuales	Ingreso mensual Aportante	0,5000%
Administración de Prestaciones de Riesgo	Primas acreditadas	0,8500%
Pago de Jubilaciones	Pensiones pagadas a los beneficiarios	1,3100%
Servicios prestados a Aseguradoras	Primas a pagar a las aseguradoras	11,0000%
Servicios prestados a Provienda	Prestacion de servicios operativos	-

Comisión por Administración de Fondos

686. Comisiones y primas por administración de fondos: Teniendo en cuenta que los fondos administrados tenían un valor de US \$9.000 millones y que no se prevé que este monto baje a menos de US \$1.500 millones, se estima un valor constante de ingresos anuales de US \$2 millones.
687. Comisiones de cuentas individuales: Históricamente este rubro representa el 76% de los ingresos anuales de BBVA Previsión. El número de cotizantes y el valor de los

⁶⁰¹ *Id.*, ¶ 331.

⁶⁰² Demanda, ¶ 231.

salarios sobre los cuales cotizan depende de variables macroeconómicas de crecimiento, en particular del PIB y la inflación.

688. La estimación del crecimiento del PIB y de la inflación de Bolivia hasta el 2028 se hace a partir de una regresión lineal de las proyecciones del FMI. Esta es una asunción conservadora teniendo en cuenta que entre 2009 y 2017 el crecimiento en los salarios base de los aportes excedió las variaciones en la inflación⁶⁰³. Esta asunción fue ajustada posteriormente con base en los datos de 2020 y, en especial, con los efectos de la emergencia COVID-19.
689. Aunque el experto de Bolivia alega que la tasa de crecimiento poblacional representa un mejor índice que el PIB para efectos de estimar las variaciones en el número de cotizantes, Compass Lexecon determinó que, históricamente, las variaciones en el número de cotizantes habían estado más correlacionadas con y cercanas a las variaciones en el PIB⁶⁰⁴.
690. Comisión de administración de riesgos: Esta comisión depende del monto de aportantes y de los salarios. Para sus cálculos a 2028 se hacen las mismas regresiones y se utilizan las mismas fuentes que para las comisiones de cuentas individuales.
691. Comisión por pago de prestaciones jubilatorias: Depende del número de personas que cumplen los requisitos para recibir una pensión y del monto de su pensión individual. El crecimiento en el número de personas que cumplen los requisitos se obtiene de una proyección estadística basada en tasas de mortalidad en Bolivia y ratio histórico de personas en edad de jubilación que efectivamente reciben pensión de jubilación. En cuanto al monto de las pensiones, el aumento promedio se estima como equivalente a los aumentos en la inflación.
692. Aunque el experto de Bolivia alega que la tasa de variación de los pagos de pensiones no debería efectuarse con base en la inflación sino con base en el crecimiento económico de Bolivia, Compass Lexecon determinó que la alineación entre el crecimiento económico y la variación histórica de las pensiones era meramente coyuntural y se iría ajustando en la medida en que un mayor número de bolivianos se pensionara con pensiones más altas.⁶⁰⁵ En todo caso, Compass Lexecon, en su reporte con corte en 30 de septiembre de 2020, estimó una tasa de variación del 3,21%, ligeramente inferior a la tasa de inflación pronosticada.

⁶⁰³ *Id.*, ¶ 234.

⁶⁰⁴ Véase Réplica, ¶ 319.

⁶⁰⁵ *Id.*, ¶¶ 322-323.

693. Comisión por servicios prestados a aseguradoras: Su variación se asume equivalente al aumento estimado de la inflación.

694. Comisión por servicios prestados a Providencia: Proyección de un valor fijo anual de US \$119.048 hasta el 2028, basado en los ingresos históricos por este rubro.

iii. Gastos operativos

695. Gastos de personal y gastos variables: Entre 2009 y 2018 representaron un promedio anual del 61,2% de los Ingresos. Este promedio anual se asume como constante hasta 2028.

696. Gastos fijos: Se considera que varían a un ritmo menor que la variación en los ingresos. Para 2018 tenían un valor aproximado de US \$3 millones. Su variación se estima con base en la inflación pronosticada y variaciones en la tasa de cambio Boliviano/Dólar.

iv. Inversiones de capital

697. Codependientes en mayor medida con las variaciones en los Ingresos y en menor medida con las variaciones en el número de afiliados. Entre 2009 y 2018 estas inversiones representaron un promedio anual del 0,9% de los Ingresos. Se estima que este monto permanecerá constante hasta 2028.

v. Variación del capital de trabajo

698. Basada en la relación entre Ingresos y Gastos observada entre 2009 y 2018. El activo corriente se estima para 2019 a 2028 con base en la misma relación observada históricamente. El pasivo corriente se estima según la relación con los gastos operativos.

vi. Impuestos

699. Se asume que seguirán constantes a una tasa marginal del 25% sobre el valor de las utilidades.

vii. Deuda financiera

700. Teniendo en cuenta los antecedentes y el comportamiento financiero histórico, se estima que BBVA Previsión no incurrirá en deuda financiera.

viii. Valor terminal

701. Además del crecimiento estimado en los ingresos por comisiones, se estima un crecimiento estructural de BBVA Previsión, en su calidad de negocio operativo con un horizonte de tiempo indefinido, del 3,35%.
702. A su vez se hace un ajuste adicional a la inflación para equipararla con la inflación estimada en los Estados Unidos de América para mantener una tasa de cambio en términos reales. Aunque para el experto de Bolivia, Brattle, este cálculo es inadecuado al no considerar una posible elevada volatilidad derivada de un cambio en los controles cambiarios bolivianos, para Compass Lexecon esta posibilidad carece de fundamento fáctico o de datos que la soporten.
703. Los únicos datos disponibles sobre eventuales variaciones en la tasa de cambio son las previsiones del FMI hasta 2025. Por su parte, la historia boliviana y las recientes declaraciones de su Banco Central dan a entender que Bolivia buscará mantener una tasa de cambio fija de Bs. 6,96 por US\$ hasta, al menos, 2025. Por lo tanto, este cálculo no fue objeto de ajustes en la actualización de la valuación con corte al 30 de septiembre de 2020⁶⁰⁶.
704. Sin embargo, a raíz de algunos de los comentarios de Brattle, Compass Lexecon reajustó la tasa de crecimiento estructural pronosticada, y la redujo a 3,22% anual⁶⁰⁷.
705. En el recálculo de esta tasa de crecimiento, Compass Lexecon no aceptó los argumentos de Brattle según los cuales la tasa de crecimiento habría sido menor dado el potencial ingreso de nuevos competidores en el mercado. Para los expertos de la Demandante, esta eventualidad es meramente especulativa, no armoniza con la estructura legal del sistema de pensiones boliviano y no compagina con los antecedentes históricos del mercado de las AFP en Bolivia. Por ejemplo, en su momento, el ingreso de una nueva AFP no se produjo dado que la licitación correspondiente resultó desierta⁶⁰⁸.

ix. Tasa de descuento

706. Para estimar el valor de estos flujos futuros a la Fecha de Valuación, se utiliza el costo de capital propio de una inversión en el sector de pensiones de Bolivia.

⁶⁰⁶ *Id.*, ¶¶ 326-327.

⁶⁰⁷ *Id.*, ¶ 332.

⁶⁰⁸ *Id.*, ¶¶ 333-334.

707. Para esto se utiliza el Modelo de Valuación de Activos de Capital, que estima los costos de capital de una administradora de pensiones en los Estados Unidos, componiéndolos con el riesgo político y macroeconómico de Bolivia. La base de este riesgo es la tasa del Bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años (2019) más una prima de riesgo local de 2,79% (calculada con base en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes). A esto se adiciona una tasa del 5,08% ponderando el riesgo de la actividad y se hacen ajustes para reflejar las diferencias entre las tasas impositivas de Estados Unidos y Bolivia.
708. Esto arroja una tasa de descuento de 9,77%.
709. Sobre estos cálculos y asunciones, la Demandante enfatiza (i) que las mismas fueron revisadas y corregidas con base en las glosas del experto de Bolivia, Brattle, en los casos en que se determinó que éstas eran apropiadas; y (ii) que las asunciones fueron actualizadas con base en las novedades que se presentaron durante el año 2020, incluyendo la emergencia COVID-19. Teniendo en cuenta estos ajustes y actualizaciones, BBVA reitera la justeza y adecuación del modelo⁶⁰⁹.

(4) *Resultado de la valuación*

710. Con base en los factores enunciados y la aplicación del método FFD, el VJM de BBVA Previsión según la determinación inicial de Compass Lexecon era de US \$129,7 millones. El 80% de las acciones (bajo un cálculo directamente proporcional) representa un valor de US \$103 millones⁶¹⁰.

Resultado de la valuación por FFD (US\$, millones)⁵⁴³

Flujos de Caja a los Accionistas 2019-2028	48,9
Valor Terminal	80,8
Valor Total del Capital Accionario de Previsión	129,7
Participación accionaria de BBVA en Previsión	80,0%
Valor de BBVA en Previsión	103,8

711. Con los posteriores ajustes y actualizaciones, Compass Lexecon determinó al 2020 un valor total de US \$148,1 millones, que incluye el valor presente de los flujos a

⁶⁰⁹ *Id.*, ¶ 316.

⁶¹⁰ Véase Demanda, ¶ 255.

BBVA y el valor de exceso de caja a septiembre de 2020. El 80% de las acciones (bajo un cálculo directamente proporcional) representa un valor de US \$118,5 millones⁶¹¹.

Concepto	Unidad	Rango del Múltiplo	
		Inferior	Superior
EV/EBITDA Previsión según Fundamentos	#	11,3x	13,9x
EBITDA Previsión (Promedio 2019-2020)	US\$ MM	10,1	10,1
EV Previsión	US\$ MM	113,6	140,6
(+) Caja en Exceso Previsión	US\$ MM	19,0	19,0
Valor Accionario 100% Previsión	US\$ MM	132,6	159,6
Participación de BBVA en Previsión	%	80%	80%
Valor Accionario 80% Previsión	US\$ MM	106,1	127,7
Valor Accionario 80% Previsión (Promedio)	US\$ MM	116,9	

(5) *Valuación alternativa*

712. Compass Lexecon también utiliza, como alternativa el método de transacciones comparables, aplicable dado que en 2001 Zurich adquirió el 80% del capital accionario de Futuro, entidad que opera en el mismo sector y en condiciones sustancialmente similares a BBVA Previsión. Bajo este método el valor de BBVA Previsión a la fecha de la valuación inicial era de US \$139 millones, por lo cual el 80% de sus acciones (bajo un cálculo directamente proporcional) equivale a US \$111,2 millones⁶¹².
713. Para realizar este cálculo, Compass Lexecon calculó una relación EV/EBITDA de 14,4x a 2019 que fue posteriormente ajustada a entre 11,3x y 13,9x para el informe con corte al 30 de septiembre de 2020⁶¹³. Compass Lexecon rechazó los reparos de Brattle según los cuales se debieron incluir en el modelo otras cinco transacciones similares en Latinoamérica en las que la relación EV/EBITDA promedio sería de 6x, ya que estas otras transacciones se dieron en países con un marco regulatorio diferente y que las empresas adquiridas no tenían los niveles de crecimiento de BBVA Previsión⁶¹⁴.

⁶¹¹ Véase Réplica, ¶ 317.

⁶¹² Véase Demanda, ¶¶ 256-257.

⁶¹³ Réplica, ¶ 336.

⁶¹⁴ *Id.*, ¶ 338.

714. Bajo este método y con este nuevo múltiplo de valor empresarial, el valor de BBVA Previsión, actualizado a 2020, sería de entre US \$132,6 millones y US \$159,6 millones, con corte al 30 de septiembre de 2020, por lo que el 80% de las acciones de la Demandante (bajo un cálculo directamente proporcional) equivale a un monto de entre US \$106,1 millones y US \$127,7 millones, para un promedio de US \$116,9 millones⁶¹⁵.

(6) *Reconocimiento de intereses*

715. Para BBVA, el reconocimiento de intereses está previsto en el derecho internacional público consuetudinario. Así lo demuestra su mención en los Artículos ILC, que en su Artículo 38(2) establece su causación desde la fecha en que debió cumplirse la obligación principal de pago hasta la fecha efectiva de pago. Este reconocimiento forma parte de los elementos de la reparación integral que el derecho internacional reconoce. Los intereses no son una sanción adicional o diferente al pago de los daños derivados. Son el reconocimiento de un daño en que incurre la falta afectada, y que se define como la situación en que el inversionista se habría encontrado si el Estado no hubiese obrado de forma ilícita. Para el caso, esto corresponde a los intereses que el inversionista habría podido obtener si hubiese recibido el dinero del pago resarcitorio oportunamente⁶¹⁶.

716. BBVA solicita el reconocimiento de intereses a una tasa del 7,13%, que equivale a la tasa de interés efectiva empresarial en moneda extranjera a julio de 2019 publicada por el Banco Central de Bolivia. Esta es la tasa que mejor se ajusta a la previsión del Artículo 5 del Tratado, que señala que “la indemnización incluirá intereses al tipo comercial fijado con arreglo a criterios de mercado para dicha moneda”⁶¹⁷.

717. Para BBVA, el argumento de Bolivia según el cual la tasa de interés aplicable debería ser la tasa libre de riesgo soberano de Bolivia, no concuerda con el texto del Artículo 5 del Tratado, ni con la práctica general sobre la distinción entre riesgo comercial y riesgo soberano, ni con la práctica del Banco Central de Bolivia en lo que refiere a la publicación de las tasas de interés aplicables periódicamente⁶¹⁸. Sin embargo, debe anotarse que dicho argumento fue abandonado por los expertos de la Demandante durante la Audiencia⁶¹⁹.

⁶¹⁵ *Id.*, ¶ 317.

⁶¹⁶ Véase Demanda, ¶¶ 258-259, 261.

⁶¹⁷ *Id.*, ¶ 262, nota 557.

⁶¹⁸ Véase Réplica, ¶¶ 344-348.

⁶¹⁹ Ver *infra* ¶ 922.

(7) *Capitalización de intereses*

718. Para BBVA los intereses deben ser susceptibles de capitalización para (i) reflejar consideraciones modernas sobre la causación de intereses y (ii) evitar que Bolivia se beneficie de su propio incumplimiento. Esto es consistente con lo previsto en *Valores Mundiales c. Venezuela*, entre otros⁶²⁰.
719. Esta capitalización es también consistente con los desarrollos recientes tanto en materia comercial como judicial sobre el tema. A pesar de que los Artículos ILC parecen preferir la causación simple de intereses, la evolución doctrinal y práctica de los últimos 20 años ha llevado a que la capitalización de intereses sea la tendencia mayoritaria que se puede ver en casos como *Santa Elena c. Costa Rica*⁶²¹.
720. Aunque la ley boliviana prohíba la capitalización de intereses, esta prohibición es indiferente para efectos de la aplicabilidad del derecho internacional público. Además, la prohibición local no se extiende a transacciones comerciales, como sería la adquisición de una empresa⁶²².

(8) *Indemnización neta de impuestos*

721. Ya que el método FFD incluye en su cálculo los efectos de los impuestos a la renta, aplicar nuevamente un impuesto sobre las rentas derivadas del pago indemnizatorio equivale a un doble cobro.

(9) *Propuesta de Brattle*

722. Frente a la propuesta de valoración de Brattle, BBVA sostiene que, ante todo, los documentos que fundamentan la valoración, a saber, negociaciones del año 2010 entre BBVA y Bolivia para la compra de la AFP, no son admisibles como evidencia al ser resultado de negociaciones para un arreglo amistoso y estar salvaguardada por cláusulas de confidencialidad.
723. Adicionalmente, la propuesta de Brattle es inadecuada al confundir los términos de una negociación realizada con la intención de resolver una controversia con el VJM, y al estimar los valores para el año 2010, desconociendo 10 años de crecimiento⁶²³.

⁶²⁰ Véase Demanda, ¶ 263.

⁶²¹ Véase Réplica, ¶¶ 351-352.

⁶²² *Id.*, ¶¶ 354-355.

⁶²³ *Id.*, ¶ 342.

(10) *Contribución a los daños imputable a BBVA*

724. BBVA rechaza la posición de Bolivia según la cual la conducta de la primera contribuyó a los daños reclamados, en particular al obstaculizar y demorar el proceso de migración de datos, al ser responsable por sobrepagos en la adquisición de bonos fragmentados, y al incumplir sus obligaciones con respecto al Stock de Deuda.
725. Para la Demandante las investigaciones en relación con los bonos fragmentados y el Stock de Deuda son violatorias del tratado, y por ende son imputables exclusivamente a Bolivia. Aún en caso de no serlo, no existe en la presente controversia prueba de su monto en tanto que Bolivia no ha presentado una estimación formal documentada de los daños derivados de la compra de bonos fragmentados y no ha hecho solicitudes formales en relación con el cobro del Stock de Deuda⁶²⁴.
726. A pesar de que se le puedan atribuir a BBVA algunas de las conductas que describe Bolivia, éstas no son susceptibles de causar responsabilidad o contribución desde el punto de vista jurídico. El estándar de culpa necesario para que haya contribución a un daño va más allá de la simple conexidad entre una conducta y un resultado. La contribución de BBVA no ha sido ni material ni significativa⁶²⁵.
727. Por último, Bolivia no ha cumplido con su carga probatoria en lo que corresponde a imputar daños o conducta contributiva a BBVA. De existir alguna responsabilidad por parte de BBVA, ésta se puede cuantificar y catalogar por fuera del VJM de la AFP⁶²⁶.

2. Posición de la Demandada

a) Deber de cesación

728. Para la Demandada, el Tribunal no cuenta con la potestad para ordenar la cesación de acciones por cuanto que este tipo de decisión vulneraría la soberanía y espacio regulatorio estatal y, también, porque la orden de “cesación” no está prevista en el derecho internacional público.
729. En cuanto a esto último, los Artículos ILC únicamente contemplan como remedios admisibles la “restitución”, la “indemnización” y la “satisfacción”. Estas formas de

⁶²⁴ *Id.*, ¶ 362.

⁶²⁵ *Id.*, ¶ 363.

⁶²⁶ *Id.*, ¶¶ 365-366.

reparación son diferentes y separadas de la “cesación”, tal como lo reconoce el caso *Rainbow Warrior* y como lo señalan otros comentaristas reputados⁶²⁷.

730. Para Bolivia, esta misma distinción orienta las diferentes decisiones arbitrales mencionadas por la Demandante. En estas decisiones, los tribunales reconocieron y obraron según esta diferenciación. Las decisiones dictadas por los tribunales fueron de contenido, objetivo y carácter reparatorio y no pueden compararse a una orden de cesación de actuaciones estatales legítimas.
731. Esta fue la conclusión del tribunal de *LG&E c. Argentina*, que no accedió a otorgar medidas de cumplimiento específico por cuanto una orden que buscara revocar o modificar medidas legislativas y administrativas legítimas sería una intromisión indebida de un tribunal en asuntos soberanos. Por otra parte, el tribunal en ese caso señaló que las solicitudes de la demandante para la realización de ciertas actividades equivalían a la reiteración de obligaciones generales de derecho o a medidas de “restitución” y no de cesación. Esta misma distinción entre invocaciones genéricas al derecho internacional, órdenes de restitución y órdenes de “cesación” están presentes en *Al-Bahloul c. Tayikistán*, *ATA c. Jordania* y *Enron c. Argentina*⁶²⁸.
732. Así, aun cuando tribunal llegase a considerar que una orden de cesación es la única solución posible a una controversia, esta orden debe ser excepcional y ejercerse con “máxima cautela” al significar una intromisión en los asuntos soberanos de un Estado⁶²⁹. En casos excepcionales, este tipo de órdenes sólo se han expedido como alternativa pragmática frente a la orden general y común de pago indemnizatorio, como en el caso *Goetz c. Burundi*, o en el contexto de medida provisionales y anticipadas que posteriormente fueron revocadas como en *Micula c. Rumanía*⁶³⁰.
733. Asumiendo *arguendo* que este Tribunal tiene facultades para dictar medidas de cesación, Bolivia alega que en este caso no se cumplen las condiciones fácticas y sustanciales necesarias para su expedición.
734. En primer lugar, la solicitud de BBVA (que se ordene la recepción de las acciones de BBVA Previsión) contradice su conducta y solicitudes procesales. La Demandante solicita, por un lado, que se le permita entregar las acciones de BBVA Previsión y que se terminen las actuaciones administrativas relacionadas con los bonos

⁶²⁷ Véase Contestación, ¶¶ 643-645.

⁶²⁸ Véase Contestación, ¶¶ 649, 668, 674-676.

⁶²⁹ *Id.*, ¶ 647.

⁶³⁰ *Id.*, ¶¶ 672, 677.

fragmentados y con el Stock de Deuda. Esta solicitud no menciona el pago de compensación alguna.

735. Por otro lado, BBVA solicita la indemnización por los daños causados por el incumplimiento del Tratado, y no por la nacionalización o eventual expropiación de la AFP. Esta manera de solicitar remedios y daños difiere de la manera en que, por ejemplo, se solicitaron en el caso *CMS c. Argentina*, en que expresamente se pidió la entrega contra compensación y en que el contenido y alcance de la solicitud alinderó las capacidades decisorias del tribunal⁶³¹.
736. En este contexto, si el Tribunal decidiera acatar la solicitud de “cesación” de BBVA tal como fue presentada, sólo podría expedir una orden de entrega de las acciones de la Previsión y la terminación de las actuaciones administrativas, pero no podrá pronunciarse sobre el pago de una compensación⁶³².
737. Por otro lado, las órdenes no son procedentes ya que no existe un “hecho ilícito internacional”. Frente a la orden de entrega de las acciones de BBVA Previsión, es la Demandante quien con su conducta negocial desencadenó los hechos cuya resolución ahora reclama, en particular en lo que atañe a la entrega o transferencia de la AFP⁶³³.
738. Para Bolivia, las sanciones por la adquisición de bonos fragmentados no configuran un hecho ilícito internacional porque las actuaciones administrativas que BBVA impugna cuentan con respaldo procesal y sustancial adecuado y suficiente, al haber sido debatidas técnicamente en numerosas instancias y contar con argumentos fundamentados y razonables. Además, son susceptibles de impugnaciones y recursos, tanto administrativos como judiciales, bajo el derecho interno. Hasta no se hayan agotado las instancias correspondientes y las decisiones no sean firmes, BBVA Previsión no tiene la obligación de efectuar pagos bajo las sanciones⁶³⁴.
739. En cuanto a cualquier reclamación sobre el Stock de Deuda, estas son reclamaciones vacías ya que, hasta la fecha, Bolivia no ha iniciado acciones o cobros o tomado decisiones definitivas en relación con el pago de estas sumas o la responsabilidad sobre las gestiones de cobro. El Tribunal no debe tomar decisión alguna sobre

⁶³¹ *Id.*, ¶¶ 669-670.

⁶³² *Id.*, ¶¶ 658- 660.

⁶³³ *Id.*, ¶ 663.

⁶³⁴ *Id.*, ¶¶ 664-666.

aspectos que en realidad no son aún objeto de controversia o reclamación por parte de Bolivia⁶³⁵.

b) Reparación íntegra

740. Frente a la reparación integral solicitada por BBVA, Bolivia considera que no hay lugar a la misma por dos razones generales que más adelante se profundizan: (a) la ausencia de daños y (b) la determinación inapropiada del valor de BBVA Previsión. Bolivia también presenta (c) otras razones que podrían reducir el valor de cualquier indemnización o responsabilidad pecuniaria.

(1) *Ausencia de daño*

741. Para la Demandada, la solicitud indemnizatoria es incompleta porque BBVA no ha sufrido daño alguno. Aunque los Artículos ILC reconocen la responsabilidad estatal por sus actos ilícitos, también reconocen que las obligaciones de resarcimiento de los Estados dependen de que exista, efectivamente, un daño a resarcir⁶³⁶.

742. En particular, los Artículos 31, 34 y 36 expresamente vinculan cualquier obligación de “reparación” a la existencia de un “daño” o “perjuicio” “cuantificable” y concreto causado directamente por el Estado. En este contexto, cualquier solicitud de reparación requiere de la existencia de un daño y de la conexión causal entre ese daño y la actividad ilegítima del Estado que debe probarse de manera concreta, no siendo suficientes las disquisiciones teóricas o abstractas⁶³⁷. Esta concatenación reparación-daño es un aspecto elemental del derecho internacional público desde su concepción y sigue vigente a través de decisiones como *Costa Rica c. Nicaragua* y *Gabcikovo-Nagymaros Project*⁶³⁸.

743. Dentro de este contexto, BBVA no probó la existencia de un daño, su relación causal con las acciones de Bolivia, ni su cuantía. Además, los hechos mismos de la controversia demuestran que no ha habido daño alguno⁶³⁹.

744. Frente a la falta de prueba, la Demandada reitera que, como principio general de derecho, y con base en precedentes como *Blusun c. Italia*, *Grand River c. Estados Unidos*, *Valores Mundiales c. Venezuela*, *Pey Casado c. Chile*, *Archer Daniels c.*

⁶³⁵ *Id.*, ¶ 667.

⁶³⁶ *Id.*, ¶¶ 580-581.

⁶³⁷ *Id.*, ¶¶ 580-581, 608-612.

⁶³⁸ *Id.*, ¶¶ 615-618.

⁶³⁹ *Id.*, ¶¶ 582-583.

México, y LG&E c. Argentina, la carga de la prueba corresponde a la parte que alega, en este caso, BBVA⁶⁴⁰.

745. Para Bolivia, BBVA falla absolutamente en esta carga al no presentar pruebas que lleven a determinar el carácter, cuantía y certeza de los daños alegados. La Demandante se limita a justificar sus perjuicios en menciones especulativas y abstractas y, ni en su Demanda, ni en su Réplica, presenta pruebas idóneas para demostrar la existencia de los daños o, siquiera, controvierte los principios jurídicos y precedentes judiciales sobre carga de la prueba, existencia del daño y causalidad presentados por Bolivia en su Contestación⁶⁴¹.
746. En el contexto de la carga probatoria, el estándar aplicable es estricto y requiere que el daño y su vínculo con el hecho injurioso sean ciertos. Esto no excluye que algunos elementos del daño, tales como una detallada cuantificación financiera, puedan tener aspectos inciertos. Tampoco impide que en algunos casos, dada la complejidad del análisis, la imposibilidad de obtener ciertas pruebas, o la existencia de pruebas completas presentadas por la demandante y la demandada, pueda hacerse una ponderación razonable o probabilística. Pero esta ponderación es excepcional y sólo aplica en presencia de pruebas, no en su ausencia, por lo cual no tiene cabida en la presente controversia⁶⁴².
747. En cuanto a la inexistencia de un daño, se vislumbra, primariamente, en los resultados financieros positivos de BBVA Previsión. Desde que se anunció la nacionalización de las AFPs hasta 2018, Previsión presentó crecimiento y utilidades positivas que la misma Demandante resalta y usufructúa (contradictoriamente) como parte de sus argumentos al momento de valorar su operación. Este crecimiento presentó una tendencia positiva anual durante el periodo 2010 y 2018 y fue superior al crecimiento del período 1997-2010⁶⁴³.
748. El crecimiento de la actividad, de los ingresos (tanto por rubros y componentes individuales como totales), de las utilidades y el margen operativo no son consecuentes con un estado de cosas en que, supuestamente, BBVA Previsión se vio y sigue estando gravemente afectada por las actuaciones de Bolivia⁶⁴⁴. Por el

⁶⁴⁰ *Id.*, ¶¶ 621- 623.

⁶⁴¹ Véase Dúplica, ¶¶ 551-553.

⁶⁴² *Id.*, ¶ 570.

⁶⁴³ Véase Contestación, ¶ 594; Dúplica, ¶ 560.

⁶⁴⁴ Véase Dúplica, ¶¶ 585, 590-591.

contrario, los mejores años de BBVA Previsión coinciden con los años en que, alega la Demandante, se presentaron las actuaciones ilegítimas de Bolivia⁶⁴⁵.

749. La situación positiva de BBVA Previsión no sólo se observa y comprueba en sus estados financieros. También se exhibe en los dividendos recibidos año tras año por BBVA en su condición de accionista, los cuales crecieron año tras año desde 2013 en adelante⁶⁴⁶.
750. Adicionalmente, para Bolivia, estos aumentos en los ingresos y rentabilidad de BBVA Previsión se derivan principalmente de las gestiones macroeconómicas del gobierno boliviano. En efecto, la única manera en que los ingresos de BBVA Previsión habrían podido aumentar en la manera en que aumentaron, era gracias a un mejoramiento en las condiciones macroeconómicas del país que se habría visto reflejado en más trabajadores asalariados, un mayor nivel de salarios, un mayor valor de las pensiones y, en general, un incremento de los rubros correlacionados con aumentos en el PIB. Esto mismo lo reconoce Compass Lexecon en su análisis⁶⁴⁷.
751. Por último, la Demandada resalta que el “daño” que reclama BBVA como salida a los argumentos anteriormente presentados por Bolivia, es inadecuado tanto en los hechos como ante el orden procesal de este arbitraje. La Demandante señala que su daño no está asociado con la rentabilidad o utilidades de BBVA Previsión, sino con la imposibilidad de enajenar este activo a un tercero en condiciones de mercado.
752. Para Bolivia este argumento es inoportuno desde el punto de vista procesal al no haber sido presentado por BBVA como daño o petición en su Memorial de Demanda⁶⁴⁸.
753. Este daño tampoco tiene realidad ni sustento probatorio. Durante los 10 últimos años BBVA ha estado en libertad de vender la AFP y, sin embargo, no lo intentó. Al no haber intentando una venta, no existe prueba que permita cuantificar el supuesto perjuicio causado por las acciones de Bolivia. La decisión de BBVA de continuar con las operaciones en Bolivia y continuar usufructuando cuantiosas utilidades se opone a esa supuesta intención (abstracta o concreta) de enajenar la AFP⁶⁴⁹.
754. Adicionalmente, aún si ese fuera un daño admisible, probado y cuantificable, éste no tiene relación alguna con la violación del Tratado alegada por la Demandante. La

⁶⁴⁵ Contestación, ¶ 594.

⁶⁴⁶ *Id.* ¶ 595.

⁶⁴⁷ Véase Contestación, ¶ 597-602; Dúplica, ¶ 562.

⁶⁴⁸ Véase Dúplica, ¶ 579.

⁶⁴⁹ *Id.*, ¶ 586.

violación del “trato justo y equitativo” que reclama BBVA no tiene impacto en la posibilidad o no de vender BBVA Previsión⁶⁵⁰.

755. En resumen, si se lograra demostrar, en gracia de discusión, que las acciones de Bolivia configuran un hecho ilícito internacional, BBVA (a) no probó la existencia o monto del daño; (b) no existe daño alguno, lo cual se refleja en el crecimiento financiero de BBVA Previsión; y (c) este crecimiento financiero es mayoritariamente imputable a las buenas gestiones del Estado boliviano⁶⁵¹. En ausencia de daño, ya sea por falta de prueba, por inexistencia del daño, o por no haber vínculo causal entre el hecho ilegítimo y los perjuicios, un tribunal no puede ordenar un resarcimiento aunque se haya determinado claramente que la conducta del Estado configura un hecho ilícito internacional⁶⁵². Esta conclusión es consistente con lo señalado por los tribunales en *Al-Bahloul c. Tayikistán*, *Nordzucker c. Polonia* y *Rompetrol c. Rumanía*, entre otros.

(2) Errores en la determinación del VJM

756. En gracia de discusión, si se acepta que se configuran los elementos necesarios para resarcir un daño, la Demandada sostiene que el proceso de valoración para determinación de su cuantía propuesta por BBVA es incorrecto.

757. Precedentes como *PSEG c. Turquía*, *Feldman c. México* y *Archer Daniels c. México* muestran que los tribunales no han aceptado el pago del valor justo de mercado como el resarcimiento adecuado por violaciones al trato justo y equitativo previsto en los tratados correspondientes⁶⁵³.

758. Esta posición es consistente con el texto mismo del Tratado, que sólo prevé este tipo de resarcimiento para violaciones del Artículo 5, y no para violaciones del Artículo 3, que son aquellas que sustentan las reclamaciones de BBVA⁶⁵⁴.

759. Aún si este fuera un remedio apropiado, la forma de su cálculo es inadecuada.

760. En particular, la valoración no debería hacerse a 2019 sino a 2010. Fue en 2010 cuando se inició el proceso de nacionalización, por lo cual, si Bolivia hubiese

⁶⁵⁰ *Id.*, ¶ 587.

⁶⁵¹ Véase Contestación, ¶ 604.

⁶⁵² *Id.*, ¶¶ 629, 640.

⁶⁵³ *Id.*, ¶¶ 683-686.

⁶⁵⁴ Véase Dúplica, ¶ 627.

finiquitado el proceso inmediatamente, BBVA habría recibido un pago en esa fecha en las condiciones de BBVA Previsión para ese momento.

761. Por otra parte, entre 2010 y 2019 BBVA estuvo en posesión de la AFP, por lo cual usufructuó y se benefició íntegramente de su actividad en crecimiento. Para Bolivia, los precedentes traídos a colación por la Demandante para justificar la fecha de valoración, son diferenciables frente a esta controversia ya que, en esos casos, el inversionista había sido privado de su uso y goce durante un tiempo⁶⁵⁵.
762. Por otro lado, Bolivia alega que los demás elementos de la valoración de Compass Lexecon tampoco son fiables.
763. En primer lugar, Compass Lexcon desconoció las negociaciones de 2010. Para ese momento, BBVA ofreció expresamente la venta de sus acciones por US \$15 millones, lo cual demuestra su intención de enajenar y da indicios sobre el valor real de la AFP para ese momento⁶⁵⁶.
764. Además, el experto de la Demandante (a) no asumió posibles cambios y mayor competencia en el mercado, (b) exageró los elementos que componen su modelo FFD, (c) incluye inconsistencias en la determinación de la tasa de descuento, (d) utiliza inputs inadecuados en la determinación del valor terminal, y (e) no sustenta su valoración por transacciones comparables.
765. Por último, el cálculo de la tasa de interés es incorrecto ya que (a) aplica una tasa comercial en lugar de aplicar una tasa libre de riesgo, y (b) aplica un interés compuesto, en lugar de un interés simple, en oposición a los precedentes como *Lahoud c. Congo y Arif c. Moldavia*⁶⁵⁷.
766. Finalmente, Bolivia considera que a cualquier resarcimiento estimado por el Tribunal, deberá descontarse el valor de la responsabilidad por contribución de BBVA, representada en su propia participación e imputabilidad en las demoras del proceso de nacionalización, cualquier deuda y sanción derivada de la adquisición de bonos fragmentados y cualquier pasivo derivado de sus fallas en el cobro del Stock de Deuda⁶⁵⁸.

⁶⁵⁵ Véase Contestación, ¶ 699.

⁶⁵⁶ *Id.*, ¶¶ 695-696.

⁶⁵⁷ *Id.*, ¶¶ 708-711.

⁶⁵⁸ *Id.*, 715.

3. Análisis del Tribunal

767. En la sección V.B(3) *supra*, el Tribunal determinó que Bolivia no otorgó un trato justo y equitativo a la inversión de BBVA e incurrió en medidas arbitrarias que le privaron a BBVA de la disposición de su inversión al (i) no haber implementado oportunamente la nacionalización del servicio de administración de pensiones; (ii) haber exigido arbitrariamente a BBVA el pago del Stock de Deuda; y (iii) no garantizar un marco jurídico estable y predecible en el proceso de traspaso de la información.
768. Le corresponde entonces al Tribunal establecer la reparación apropiada para BBVA. Para tal propósito, se establecerá lo siguiente: (a) primero, la modalidad de reparación; (b) después se determinará la fecha de la valuación; (c) seguido por el método de la misma; (d) posteriormente, se continuará con el análisis de los puntos controvertidos entre los expertos; (e) se seguirá con la valuación de la inversión de BBVAM; y (f) finalmente, se abordará el tema del pago de intereses.

a) Modalidad de Reparación

769. El Tribunal inicia su análisis anotando que salvo por lo dispuesto en el Artículo 5(2) en materia de expropiación, el Tratado no dispone de una modalidad de reparación específica para las violaciones de otros estándares de protección.
770. En ese sentido, el Tribunal, en concordancia con la práctica consolidada por otros tribunales internacionales de inversión y con las posiciones defendidas por las Partes, acudirá al derecho internacional consuetudinario, específicamente al principio de reparación integral contenido en el Artículo 31 de los Artículos ILC para resolver la manera en que debe ser reparada BBVA.
771. La Corte Permanente de Justicia en la emblemática decisión de la *Fábrica de Chorzów* al referirse a este principio básico señaló⁶⁵⁹:
- [L]a reparación debe, en la medida de lo posible, eliminar todas las consecuencias del acto ilegal y restablecer la situación que, con toda probabilidad, habría existido de no haberse cometido el acto.
772. Para lograr este propósito, el Artículo 34 de los Artículos ILC prevé como formas de reparación la restitución, la indemnización y la satisfacción. Sin embargo, en el presente caso la Demandante ha solicitado al Tribunal como medida de reparación principal la cesación de la conducta violatoria de la Demandada, ordenándole que

⁶⁵⁹ *Fábrica de Chorzów (Alemania/Polonia)*, Sentencia, PCIJ Series A, No. 17, 1928, pág. 47, **Anexo DL-0003** (Traducción libre del Tribunal).

consume la nacionalización del servicio y desista inmediatamente de las reclamaciones por el pago de sobrepuestos de los bonos fragmentados y el Stock de Deuda.

773. Aunque la Demandada reconoce que el principio de reparación integral es aplicable a la presente controversia, se opone al pedido de la Demandante por considerar que: (i) BBVA no ha sufrido ningún daño; (ii) la cesación no es una medida de reparación válida, y (iii) el Tribunal no tiene facultades para reconocer medidas no-pecuniarias dado que interferiría con la soberanía del Estado boliviano.
774. Antes de entrar en el análisis de las defensas de Bolivia, el Tribunal debe hacer varias precisiones en cuanto a los reclamos formulados y el daño que debe ser reparado.
775. Lo primero que observa el Tribunal es que la reclamación presentada por la Demandante no constituye un reclamo por expropiación ilegal, o por una expropiación sin compensación a la que se refiere el Artículo 5 del TBI. Como se mencionó anteriormente, en ningún momento BBVA ha cuestionado la decisión de Bolivia de nacionalizar el servicio de administración de pensiones.
776. El reclamo principal de la Demandante ha sido dirigido al tiempo que le ha tomado al Estado hacerse cargo del servicio y en el hecho mismo de no implementar la nacionalización anunciada hace doce (12) años. A diferencia de otras controversias resueltas por otros tribunales internacionales de inversión en los que principalmente se reclama por la expropiación indebida, en el presente caso el Tribunal entiende que la reclamación de la Demandante es precisamente por no llevarse a cabo la expropiación y los defectos colaterales de esta demora.
777. Bajo el anterior entendimiento, el Tribunal procederá a pronunciarse sobre la defensa de Bolivia relativa a la ausencia de daño.

(1) Sobre la existencia del daño

778. Bolivia afirma que BBVA no ha sufrido perjuicio alguno por la demora en la implementación de la nacionalización ya que nunca ha perdido el control sobre su inversión. Por el contrario, BBVA ha podido continuar percibiendo las utilidades que han ido en aumento durante los diez años del periodo de transición. Para el Tribunal, este argumento no es convincente.
779. La posición de Bolivia desconoce que debido a las circunstancias creadas por la no entrada en operación de la Gestora, BBVA ha sido sometida a un régimen de transición durante una década sin tener la certeza del momento en el que podrá

traspasar el servicio, enfrentándose a una serie de cambios regulatorios y riesgos tales como el aumento en la fiscalización de sus operaciones o en sus gestiones de cobro.

780. Como se expuso en la sección anterior, a juicio del Tribunal, la situación en la que se encuentra BBVA sin poder salir de Bolivia, prestando un servicio en contra de su voluntad, además de ser violatoria del estándar de trato justo y equitativo, constituye una obstaculización del derecho a disponer de su inversión.
781. Es por eso que el Tribunal comparte el razonamiento expuesto en *Valores Mundiales c. Venezuela* en el cual se afirma⁶⁶⁰:

El hecho que las Compañías continúen operando, o que sus ventas se hayan comportado de manera satisfactoria durante los años en los cuales la Demandada ejerció su conducta contraria al APPRI, no refleja el valor real de las Inversiones, es decir, de las acciones que las Demandantes tienen en Monaca y Demaseca. A juicio del Tribunal, estas conductas ilícitas de Venezuela han generado un impacto en el valor de las Inversiones de las Demandantes, es decir, en el valor de las acciones de Valores y Consorcio en Monaca y Demaseca. (...) El Tribunal está convencido de que ningún potencial comprador pagaría el mismo valor de las acciones de las Demandantes en Monaca y Demaseca si no existieran las medidas violatorias del APPRI.

782. Lo mismo sucede en el presente caso. A pesar de que el rendimiento operativo de Previsión haya sido positivo durante el periodo de transición y que BBVA haya podido percibir tales rendimientos sin ninguna restricción, no cabe duda de que el valor de las acciones de la Demandante en Previsión ha sido impactado por la imposibilidad de vender su participación sumado a la incertidumbre del momento en el que deberá finalmente traspasar el servicio a manos del Estado.
783. A diferencia de *Valores Mundiales c. Venezuela*, dada la manera en que Bolivia ha intentado ejecutar la nacionalización, a juicio del Tribunal, no habría un pool de compradores dispuestos a comprar la participación de la Demandante en BBVA Previsión. En esa medida, el valor de la tenencia accionaria de Previsión, en este momento, se encuentra determinado por la expectativa de la indemnización que Bolivia esté dispuesta a otorgarle a BBVA una vez ejecute la nacionalización. Incluso, en el evento de existir un potencial comprador, éste pagaría un precio inferior

⁶⁶⁰ *Valores Mundiales, S.L. y Consorcio Andino, S.L. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/13/11) Laudo, 25 de julio de 2017, ¶ 711, **Anexo DL-0077**. El Tribunal toma nota de que en dicho caso no se reconoció al inversor el VJM debido a que el tribunal determinó que el inversor no logró demostrar que el valor actual de las compañías fuera cero.

al valor real de la inversión, en especial si se tiene en cuenta que la Ley No. 65 no prevé una compensación para la AFP saliente.

784. Por lo tanto, el Tribunal concluye que la Demandante sí sufrió un perjuicio con la conducta internacionalmente ilícita de la Demandada consistente en la no implementación de la nacionalización, y que Bolivia se encuentra obligada a reparar de forma integral a BBVA de acuerdo con el derecho internacional.

(2) *Forma de reparación*

785. Frente a la manera en que la Demandada debe “eliminar las consecuencias del acto ilegal y restablecer la situación que, con toda probabilidad, habría existido de no haberse cometido el acto”, el Tribunal reconoce que la posibilidad de otorgar formas de reparación no compensatorias como las órdenes de cesación, de desempeño específico o la restitución en arbitrajes inversionista-Estado es un asunto debatido.
786. Sin embargo, el Tribunal no estima necesario entrar a discutir si las órdenes de cesación solicitadas por la Demandante son procedentes o no, pues ha llegado a la conclusión que la forma más apropiada y efectiva de resarcir a BBVA es a través de la indemnización a la que se refiere el Artículo 36 de los Artículos ILC.
787. El Tribunal es de la opinión que BBVA únicamente podrá ver eliminadas las consecuencias de la demora en el traspaso del servicio mediante la compensación de su participación en Previsión.
788. En efecto, si Bolivia no hubiera sometido a la Demandante a un régimen de transición incierto e interminable, el restablecimiento de la situación que habría existido habría sido el traspaso efectivo del servicio a manos del Estado. Por supuesto, la implementación de la nacionalización —la expropiación efectiva del servicio— estaría acompañada naturalmente por el pago de la indemnización a BBVA.
789. Ahora bien, tal como se determinó en el caso de *CMS c. Argentina*, el Tribunal aclara que la compensación monetaria estará sujeta a la condición de que la Demandante ponga a disposición de la Demandada sus acciones en la AFP⁶⁶¹.
790. Por lo tanto, la Demandante sólo podrá recibir la indemnización fijada por este Tribunal, siempre y cuando BBVA entregue a Bolivia el título de esas acciones, que

⁶⁶¹ Véase *CMS Gas Transmission Co. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8) Laudo, 12 de mayo de 2005, ¶ 465, **Anexo DL-0034**.

según ha indicado en el presente arbitraje es una condición que está dispuesta a cumplir⁶⁶².

791. El Tribunal no puede reconocer otra clase de indemnización a la enunciada debido a que cualquier otra compensación monetaria no liberaría a la Demandante de su obligación de continuar operando en Bolivia. Un valor diferente al valor de las acciones de la Demandante, a juicio del Tribunal, no restablecería el derecho de BBVA a disponer libremente de su inversión.

(3) *Estándar de la indemnización*

792. En relación con el estándar de la reparación monetaria, la Demandada se opone a la aplicación del VJM sugerida por BBVA por considerar que este criterio es únicamente aplicable a daños derivados del incumplimiento del Artículo 5 del TBI y no a las violaciones de las obligaciones de trato justo y equitativo y protección contra medidas arbitrarias del Artículo 3 del Tratado.
793. El Tribunal nuevamente difiere con Bolivia. La posición del Tribunal está alineada con los diversos tribunales de inversión que han reconocido el VJM como un criterio válido para reparar otros incumplimientos diferentes a la expropiación sin indemnización⁶⁶³, ya sea por tener un “efecto de generar pérdidas importantes a largo plazo”⁶⁶⁴, o por entender que el Tribunal tiene la discreción para hacer una aplicación analógica de otras disposiciones del respectivo tratado⁶⁶⁵.
794. Teniendo en cuenta lo anterior, el Tribunal considera relevante acudir a la noción de VJM desarrollada por el tribunal de Reclamaciones de Irán-Estados Unidos, la cual

⁶⁶² Véase Demanda, ¶ 209.

⁶⁶³ Véase *Joseph Charles Lemire c. Ucrania* (Caso CIADI No. ARB/06/18) Laudo, 28 de marzo de 2011, ¶¶ 147-149, **Anexo DL-0060**; *BG Group Plc c. República Argentina* (CNUDMI) Laudo Final, 24 de diciembre de 2007, ¶¶ 421-429, **Anexo DL-0045**.

⁶⁶⁴ *CMS Gas Transmission Co. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8) Laudo, 12 de mayo de 2005, ¶ 410, **Anexo DL-0034**. Véase también *Azurix Corp c. la República Argentina* (Caso CIADI No. 01/12) Laudo, 14 de julio de 2006, ¶ 427, **Anexo DL-0036**.

⁶⁶⁵ Véase *SD Meyers c. Canada* (CNUDMI), Laudo Parcial, 13 de noviembre de 2000, ¶ 303-319, **Anexo DL-0021**; *Glencore International A.G. and C.I. Prodeco S.A. c. República de Colombia* (Caso CIADI No. ARB/16/6) Laudo, 27 de agosto de 2019, ¶ 1568, **Anexo RL-0034**.

ha sido adoptada por diversos tribunales arbitrales internacionales⁶⁶⁶ en los que se ha entendido por VJM⁶⁶⁷:

[E]l precio, expresado en términos de equivalentes en efectivo, en que el bien cambiaría de manos entre un comprador hipotético apto y dispuesto y un vendedor hipotético apto y dispuesto, actuando en situación de igualdad en un mercado abierto sin restricciones, siempre que ninguno de ellos se encuentre obligado a comprar ni a vender, y que ambos dispongan de un conocimiento razonable de la información relevante.

795. La anterior definición coincide con el concepto de VJM del American Society of Appraisers, quienes describen el estándar en los siguientes términos⁶⁶⁸:

(...) el precio, expresado en términos de equivalentes a dinero en efectivo, por el cual un bien cambiaría de manos entre un comprador hipotético voluntario y capaz y un vendedor hipotético voluntario y capaz, actuando en igualdad de condiciones en un mercado irrestricto, estando ninguno de ellos bajo compulsión para comprar o vender y teniendo ambos un conocimiento razonable de los hechos relevantes.

796. Basado en lo anterior, el Tribunal concuerda con los expertos de la Demandante —Compass Lexecon— en que el VJM “excluye precios que no incorporen la perspectiva del vendedor voluntario” así como “las ventas forzadas”⁶⁶⁹.

797. Esto guarda relevancia por cuanto la Demandada ha presentado al Tribunal dos valuaciones alternativas, una *ex ante* y otra *ex post*, para controvertir la estimación de VJM presentada por BBVA. Las estimaciones de Brattle parten de un escenario contrafáctico en el que Bolivia habría implementado la nacionalización inmediatamente con la expedición de la Ley No. 65 en diciembre de 2010.

798. Para presentar un valor de referencia de las acciones de la Demandante en Previsión, Brattle toma como punto de partida el Memorando de Información de diciembre de 2010 en el que BBVA ofrecía sus acciones por un valor de US \$15.000.000.

⁶⁶⁶ Véase por ejemplo *Flughafen Zürich A.G. y Gestión e Ingeniería IDC S.A.v. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/10/19) Laudo, 18 de noviembre de 2014, ¶ 748, **DL-0066**; *CMS Gas Transmission Co. c. República Argentina* (Caso CIADI No. ARB/01/8) Laudo, 12 de mayo de 2005, ¶ 402, **Anexo DL-0034**.

⁶⁶⁷ Véase *Starrett Housing Corporation y otros c. República Islámica de Irán*, Tribunal de Reclamaciones de Irán-Estados Unidos (No. 314-24-1), Laudo Final (1987), ¶¶ 18, 277, **DL-0008** (Traducción libre del Tribunal).

⁶⁶⁸ Primer Informe Pericial de Compass Lexecon, 10 de septiembre de 2019, (“Primer Informe Compass Lexecon”), ¶ 56 (Traducción libre del perito).

⁶⁶⁹ *Id.* ¶¶ 58-59.

799. En el enfoque *ex ante*, Brattle toma este valor como una sobreestimación del valor de mercado por tratarse de una oferta inicial y le hace un ajuste por múltiplos de EBITDA tomando como referencia otras AFPs chilenas y colombianas, llegando a una estimación de la participación de BBVA de US \$10,6 millones con el EBITDA del 2010⁶⁷⁰. Para traer a valor presente esa suma, Brattle aplica intereses pre-laudo los cuales contrarresta con los dividendos percibidos por BBVA cada año para resultar en un valor menor a cero.
800. En el escenario *ex post*, con el fin de remunerar los riesgos asumidos durante el periodo de transición, Brattle valora las acciones de Previsión a diciembre de 2020 tomando la oferta del Memorando de Información de 2010 de US \$15,000,000 y le agrega el retorno justo de capital llegando a un valor de US \$37,000.000⁶⁷¹.
801. El Tribunal debe rechazar las dos valuaciones alternativas presentadas por los expertos de la Demandada por dos motivos.
802. *Primero*, porque el propio Brattle reconoce que sus propuestas alternativas no constituyen una valuación exhaustiva del VJM de la inversión de la Demandante⁶⁷². Precisamente, el señor Dorobantu manifestó durante la Audiencia⁶⁷³:

P: Pero usted reconoce en sus informes, en especial en el segundo que su análisis no constituye un ejercicio valuatorio exhaustivo o una opinión sobre el valor de Previsión, ¿es esto correcto?

SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Sí.

P: Entonces usted no ofrece la valuación correcta. ¿Verdad? ¿Es eso lo que quiere decir? Confiable, precisa, usted dice exhaustiva o determinante.

SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Bueno, sí, está esto limitado por la disponibilidad de información y el análisis que logramos hacer.

P: Entonces, debido a estas limitaciones y también dado que no ofreció un análisis exhaustivo ni una opinión contundente, no llega a un valor confiable.

SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Yo no diría que no es confiable, pero no está sujeta a todo el análisis.

⁶⁷⁰ Véase Primer Informe de Experto de Brattle, 23 de marzo de 2020 (“Primer Informe Brattle”), ¶¶ 131-151.

⁶⁷¹ Véase Segundo Informe de Experto de Brattle, 12 de febrero de 2021 (“Segundo Informe Brattle”), ¶¶ 188-192.

⁶⁷² Véase Primer Informe Brattle, ¶ 144.

⁶⁷³ Tr. Día 5, págs. 1193:20-1194:19 (Interrogatorio Brattle).

803. *Segundo*, porque están basadas en un precio que a juicio del Tribunal no cumple con la definición de VJM.
804. La oferta presentada en el Memorando de Información se hizo a los trece (13) días de promulgada la Ley de Nacionalización y estuvo precedida por reuniones con el Viceministro de Pensiones y Servicios de Bolivia en las que se le solicitó a BBVA que presentara propuestas concretas para la adquisición de la AFP o de los activos para el funcionamiento de la Gestora⁶⁷⁴. A partir de ese contexto, el Tribunal entiende que la oferta de BBVA no se realizó en una “situación de igualdad de condiciones en un mercado abierto sin restricciones”. Precisamente, dado el mandato constitucional y legal de nacionalización, resulta claro para el Tribunal que la Demandante estaba presionada y constreñida a vender sus acciones al Estado.
805. La anterior lectura es confirmada por el señor Jorge Matuk quien al referirse al Memorando de Información, manifestó durante la Audiencia⁶⁷⁵:

Este documento lo recuerdo, también sería importante, doctor, referir que en algunos párrafos previos a este punto 3 se establece fundamentalmente la condición bajo la cual BBVA quería salir. Primero, no nos olvidemos que en estas circunstancias ya sabíamos que teníamos que salir de Bolivia, que teníamos un solo potencial comprador, que era el gobierno boliviano, no había forma de vender esto a un tercero, habiendo decretado una nacionalización, vía la Constitución y la posterior Ley de Nacionalización, y por lo tanto lo que pretendíamos con este documento era hacer un precio atractivo para el gobierno boliviano. No estoy de acuerdo que este es un precio de mercado, a pesar de que está en el texto, yo creo que es un error fundamentalmente del formato del template que utilizamos, y lo sustento. Fundamentalmente a estas alturas, si no me falla la memoria, los ingresos de la AFP era una cifra muy cercana de los 15 millones, por lo tanto, no estoy de acuerdo en que sea un precio de mercado. Por lo tanto, me parece más bien que lo que hicimos fue un precio atractivo como para buscar una solución y pretender salir de Bolivia.

806. También fue confirmado por Brattle que no se cumpliría con todos los elementos de la definición de VJM al no existir igualdad de condiciones entre las partes cuando se da la nacionalización del servicio y al admitir que hay una diferencia entre el valor de mercado y el valor justo de mercado en caso de una expropiación⁶⁷⁶.

⁶⁷⁴ Véase Carta del Ministerio de Economía y Finanzas dirigida a BBVA Previsión, 3 de diciembre de 2010, **Anexo R-0005**.

⁶⁷⁵ Tr. Día 2, págs. 479:21-481:3 (Interrogatorio Jorge Matuk) (énfasis añadido por el Tribunal).

⁶⁷⁶ Véase Tr. Día 5, pág. 1288:12-1292:18 (Interrogatorio Brattle).

807. Por los anteriores motivos, el Tribunal no tendrá en cuenta las valuaciones alternativas presentadas por la Demandada.

b) Fecha de valuación

808. La Demandante considera que para poder ser reparada integralmente en los términos señalados en la decisión de la *Fábrica de Chórzow*, su indemnización debe ser valorada al momento más cercano posible a la fecha del Laudo, teniendo en cuenta que pondrá a disposición de Bolivia su participación en Previsión.

809. De acuerdo con la Demandante, una valuación *ex post* reflejaría con más precisión cuál es el VJM de sus acciones en la AFP y evitaría que Bolivia se beneficiara de su conducta ilícita internacional. Inicialmente, los expertos de la Demandante estimaron en su primer informe que esa fecha sería el 10 de septiembre de 2019 y posteriormente fue actualizada al 30 de septiembre de 2020⁶⁷⁷.

810. Bolivia por su parte se opone a una valuación *ex post* señalando que el retraso en la fecha de valuación constituye una posición minoritaria en el derecho internacional. La Demandada agrega que las decisiones de otros tribunales de arbitraje de inversión citados por BBVA para afirmar que el Estado no puede beneficiarse con la conducta ilícita internacional no son aplicables porque en esos casos el inversionista fue desposeído de su inversión, mientras que la Demandante en este caso ha podido continuar percibiendo sus utilidades.

811. La Demandada señala que hay una inconsistencia en el escenario contrafáctico asumido por Compass Lexecon, pues de acuerdo a las instrucciones impartidas por BBVA, los expertos asumen que la Ley de Nacionalización existe pero hacen un cálculo valuatorio a futuro, sin tener en cuenta dicha nacionalización⁶⁷⁸.

812. Como solución a la supuesta inconsistencia de Compass Lexecon, Bolivia sugiere un enfoque *ex ante* en el que se asume como escenario contrafáctico la transferencia inmediata del servicio a finales del año 2010 y propone las valuaciones alternativas que ya fueron desestimadas por el Tribunal en la sección anterior por no atender a una definición de VJM.

⁶⁷⁷ Véase Primer Informe Compass Lexecon, ¶ 55; Segundo Informe de Experto de Compass Lexecon, 20 de octubre de 2029 (“Segundo Informe Compass Lexecon”), ¶ 3.

⁶⁷⁸ Véase Contestación, ¶ 690.

813. A pesar de que las valuaciones alternativas presentadas por los expertos de la Demandada fueron desestimadas en la sección anterior, ello no exime al Tribunal de pronunciarse sobre la fecha de valuación.
814. En primer lugar, el Tribunal considera que no hay una contradicción en la valuación de la Demandante en cuanto al escenario contrafáctico. Compass Lexecon calculó el VJM de la participación de BBVA en Previsión tomando como escenario contrafáctico la expedición de la Ley de Nacionalización con sus cambios regulatorios, pero dejando de lado la no implementación de la nacionalización, es decir asumiendo que el Estado efectivamente tomaría a su cargo el servicio. Así lo aclaró el señor Abdala al Tribunal en la Audiencia⁶⁷⁹:

PRESIDENTE ALEXANDROV (Interpretado del inglés): Con respecto a una pregunta de los peritos de la demandante, utilizaron el enfoque en un nivel muy alto de comparación entre el mundo real y el mundo contrafáctico. ¿Cuál es su mundo contrafáctico? (...)

SEÑOR ABDALA (Interpretado del inglés): (...) La instrucción era calcular el valor justo de mercado a la fecha del Laudo con un 80 por ciento de participación de BBVA en Previsión, asumiendo también el efecto de las medidas. Es decir, asumiendo el efecto de las medidas y las medidas - como ya lo dijimos- tienen que ver con la falta de ejecución de la transferencia de servicios a Bolivia como consecuencia de no haberse completado lo que se había establecido en la ley 65, y además las contingencias que surgen de los procedimientos administrativos en relación con la interrupción y también los bonos fragmentados. Entonces, básicamente estas son las medidas que se están eliminando en nuestra valoración. Pero no se elimina la existencia de la ley 65 ni de cualquier otro cambio regulatorio que sea contemporáneo y que esté expresado en la ley 65. (...)

SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Nosotros habíamos entendido que su situación contrafáctica también eliminaba la transferencia de las acciones en el fondo del Estado. No creo que el señor Abdala lo haya dicho específicamente, pero si lo hizo, no lo vimos.

PRESIDENTE ALEXANDROV (Interpretado del inglés): La transferencia de las acciones, la demora en la transferencia de las acciones.

Doctor Abdala, ¿quiere comentar sobre esto?

SEÑOR ABDALA (Interpretado del inglés): Sí, quiero decir la falta de ejecución, es decir, la nacionalización no se finalizó, ya sea si esto viene de la transferencia de acciones o de los servicios del gobierno, tiene que ver con la ejecución.

Las medidas, según se nos instruyó, es la falta de ejecución de nacionalización del servicio.

⁶⁷⁹ Véase Tr. Día 5, págs. 1305:12-1308:10 (Conferencia de Expertos).

815. Para el Tribunal resulta razonable que BBVA considere en su escenario contrafáctico el traspaso efectivo del servicio, y bajo ese supuesto calcule el impacto de la expropiación de la Demandada. Por lo tanto, tiene sentido que la Demandante haga estimaciones a futuro de los flujos que habría esperado recibir la AFP si Bolivia no hubiese decidido nacionalizar el servicio y con base en éstos determinar el VJM de su inversión.
816. Lo segundo que anota el Tribunal es que es indiscutible que el valor de Previsión ha aumentado significativamente desde el 2010, cuando se expidió la Ley de Nacionalización, a la fecha.
817. Compass Lexecon afirma que BBVA ha aportado un valor que ha permitido a Previsión crecer y aumentar sus ingresos anuales de \$11.9 US millón en el 2010 a \$30.6 US millón en el 2019, multiplicando su EBITDA 5.3 veces⁶⁸⁰. Brattle por su parte manifiesta que Previsión ha tenido unas ganancias extraordinarias representadas en una tasa de retorno anual del 24%⁶⁸¹.
818. Incluso, no es objeto de debate que desde el 2010 hasta el 2020 las utilidades de la AFP han incrementado año a año⁶⁸².
819. Por lo tanto, para el Tribunal ha quedado demostrado que, de concretarse la transferencia del servicio mediante el traspaso de las acciones de Previsión a la fecha del Laudo, Bolivia estaría recibiendo una AFP más grande y con mayores rendimientos de los que habría recibido meses después de haber emitido la Ley No 65.
820. De acuerdo con lo expuesto, el Tribunal concluye que le asiste la razón a la Demandante en tomar como momento de valuación una fecha cercana al Laudo.
821. De optarse por una valuación *ex ante* del VJM, como sugiere Bolivia, no se eliminarían todas las consecuencias generadas por la no implementación de la nacionalización ni se reestablecería la situación que habría existido si Bolivia hubiese

⁶⁸⁰ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 131.

⁶⁸¹ Véase Primer Informe Brattle, ¶ 42.

⁶⁸² Véase Tr. Día 4, pág. 1045: 13-21 (“P: Es decir que cada año del período 2010 hasta la actualidad ha sido mejor que el anterior y eso incluye al último año del que hay información fehaciente que ha sido por tanto el mejor año de rendimiento de la compañía hasta ahora. ¿Correcto? SEÑOR ABDALA: Medido por el tamaño del valor absoluto del EBITDA sí y también por el margen de EBITDA sobre los ingresos, sí.”). (Interrogatorio Compass Lexecon).

llevado a cabo la expropiación, pues se estaría indemnizando a la Demandante con un valor de sus acciones que no corresponde a la realidad.

822. El Tribunal concuerda con los expertos de la Demandante en que una valoración diferente a 2020 desconocería el incremento de valor de Previsión y el riesgo que ha asumido BBVA durante los doce (12) años de operación “transitoria”⁶⁸³. En efecto, los expertos de la Demandada de cierta manera admiten que los riesgos asumidos por BBVA deben ser recompensados de alguna manera y, en respuesta a dicha crítica, han presentado una valuación alterantiva *ex post*⁶⁸⁴.
823. Del mismo modo, el Tribunal considera que otorgar una indemnización inferior al valor real de la AFP representaría un beneficio económico a favor de la Demandada por el retraso en la asunción del servicio. El Tribunal no puede recompensar a la Demandada por su conducta ilícita internacional. Le corresponde a Bolivia asumir las consecuencias económicas de no haber negociado oportunamente la salida de BBVA, o en su defecto, de no haber conseguido un software apropiado que hubiera permitido finalizar el traspaso de la información.
824. Por otro lado, el Tribunal aclara que al admitir una valuación *ex post* no estaría aplicando una posición minoritaria como sostiene la Demandada. En el presente caso, por no haberse llevado a cabo la nacionalización, el valor *ex post* calculado por la Demandante precisamente corresponde a la estimación de los perjuicios generados que espera BBVA le sean compensados en términos de utilidades futuras al momento de la expropiación.
825. Por todo lo anterior, el Tribunal tomará como la fecha de valuación el 30 de septiembre de 2020, estimada por Compass Lexecon.

c) Método de valuación

826. La Demandante ha calculado el VJM de su participación en Previsión haciendo uso del método de flujo de fondos descontados – FFD. Los expertos de la Demandada en principio están de acuerdo con que “el enfoque de FFD es apropiado para valorar ‘empresas en operación’ como es el caso de Previsión, que cuentan con años de información de su historia financiera y operativa”⁶⁸⁵.

⁶⁸³ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶¶ 129-131.

⁶⁸⁴ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶¶ 188-196.

⁶⁸⁵ Primer Informe Brattle, ¶ 61.

827. El Tribunal concuerda con las Partes en que el método más apropiado para calcular el VJM de las acciones de BBVA es por medio del análisis de FFD. Previsión es una compañía que ha estado en funcionamiento desde 1997 por lo cual cuenta con una trayectoria operativa y de generación de flujos de fondos que permite el cálculo de ingresos futuros que, una vez implementada la nacionalización, la Demandante pudiera esperar con certeza razonable si Bolivia no hubiese decidido expropiar el servicio de administración de pensiones.
828. En consecuencia, el Tribunal no estima necesario considerar la valuación de múltiples presentada de forma subsidiaria por Compass Lexecon.
829. El Tribunal toma nota que sólo cuenta con la valuación de FFD realizada por los expertos de la Demandante, debido a que la Demandada únicamente instruyó a sus expertos que realizaran un análisis sobre la razonabilidad y confiabilidad de la estimación presentada por Compass Lexecon y no presentaron una valoración propia bajo esta metodología⁶⁸⁶.
830. En ese sentido, a efectos de determinar el VJM de la inversión de BBVA, el Tribunal tomará el modelo presentado por Compass Lexecon y analizará las críticas que Brattle formuló al mismo.

d) Puntos controvertidos por los expertos

831. La Demandante afirma que el VJM de Previsión “asciende a U\$ 148,1 millones al 30 de septiembre de 2020”, en esa medida, el 80% de la participación de BBVA equivale a U\$ 118,5 millones⁶⁸⁷.
832. Las críticas que la Demandada ha presentado al modelo FFD de BBVA se resumen en tres clases.
833. *En primer lugar*, Brattle ataca uno de los supuestos asumidos por Compass Lexecon en el escenario contrafáctico consistente en la ausencia de competencia en el mercado de administración de pensiones.

⁶⁸⁶ Véase Tr. Día 5, págs. 1192:4-1193:7 (“P: (...) Compass Lexecon debió evaluar el valor justo de mercado de la tenencia accionaria de BBVA en Previsión a la fecha más cercana al Laudo. A usted, sin embargo, no se le pidió que realizase la misma tarea. En cambio, como usted lo indica en su informe, Bolivia le solicitó que valuase la razonabilidad y confiabilidad de la valuación presentar por Compass Lexecon, ¿es correcto? SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Sí, es correcto. Esta es una de las cosas que se nos pidió que hiciéramos. (...) P: Pero usted evaluó la razonabilidad de los datos presentados por Compass Lexecon, ¿nada más que eso dice? SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Sí, pero podemos -- sí, lo tengo aquí. Creo que es correcto. Lo estoy verificando. Lo veo.”) (Interrogatorio Brattle).

⁶⁸⁷ Segundo Informe de Compass Lexecon, ¶ 4.

834. *En segundo lugar*, Brattle critica cinco (5) supuestos del modelo FFD de Compass Lexecon: (i) la proyección de cotizantes; (ii) la tasa de cambio; (iii) la tasa de descuento; (vi) el periodo de proyección; y (v) el crecimiento del valor terminal.
835. *En tercer lugar*, los expertos de la Demandada reprochan que la valuación no tenga en cuenta el impacto los pasivos contingentes que enfrenta Previsión, como la sanción por el pago de sobreprecios o el valor del Stock de Deuda.
836. El Tribunal procederá a pronunciarse sobre cada una de las críticas.

(1) *Competencia en el Mercado*

837. Brattle sostiene que el escenario contrafáctico planteado por Compass Lexecon es errado al ignorar el riesgo de mayor competencia. Según los expertos de la Demandada, de asumirse que el servicio de administración de pensiones continuaría en el sector privado, al contar con rendimientos tan extraordinarios y una tasa de retorno del 24%, debe también asumirse que nuevos competidores intentarían ingresar al mercado. Para Brattle un mayor número de AFPs en el mercado boliviano tendría como efecto un menor número de cotizantes para Previsión, o una comisión de administración más baja, lo cual implicaría una reducción en los ingresos de la AFP y, en consecuencia, un menor VJM.
838. Los expertos de la Demandada hacen referencia a otros países en Latinoamérica, como Colombia, México, Chile y Uruguay para sostener que las barreras de entrada regulatorias no son tan altas. De acuerdo con Brattle, estos gobiernos que fomentaron la competencia permitieron la entrada de nuevas AFPs.
839. El Tribunal concuerda con la Demandante en que el análisis de Brattle es especulativo y su impacto tampoco se encuentra modelado. No existe discusión en que durante el periodo en que el servicio de administración de pensiones estuvo en manos privadas, la estructura de mercado boliviano sólo tuvo dos AFPs, Previsión y Futuro⁶⁸⁸. Una vez finalizó el periodo de exclusividad en el año 2002, Bolivia convocó a una licitación para seleccionar un tercer participante, sin embargo el proceso se declaró desierto⁶⁸⁹.
840. Aunque la Demandada intente atribuir la falta de interés de nuevos competidores a la crisis económica sufrida por Bolivia durante 1998 a 2002 o a factores políticos como la campaña de Evo Morales en el 2005, para el Tribunal no existen elementos

⁶⁸⁸ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 108; Primer Informe Brattle, ¶¶ 55-56.

⁶⁸⁹ *Ver supra* ¶ 145.

suficientes que permitan concluir que indiscutiblemente entrarían otras AFPs a Bolivia si ésta no hubiera decidido nacionalizar el servicio.

841. Durante la Audiencia pudo comprobarse que los ejemplos proporcionados por Brattle no eran equiparables pues tratan de mercados más grandes que el de Bolivia⁶⁹⁰ en los cuales, a pesar de haber ingresado nuevos participantes, algunos de estos países actualmente estaban enfrentando un fenómeno de concentración de mercado⁶⁹¹.
842. Por otro lado, la referencia al caso de Uruguay, que tiene una dimensión similar al mercado de Bolivia, el ingreso de nuevas AFPs tuvo un efecto totalmente contrario al pronosticado por los expertos de la Demandada, pues en Uruguay las AFPs presentaron un incremento en su EBITDA⁶⁹².
843. El Tribunal tampoco puede pasar por alto los desincentivos económicos que señala Compass Lexecon para un nuevo competidor. Por un lado, Bolivia tiene la comisión de administración más baja de todo el continente, por el otro, un nuevo participante debe enfrentar altos costos de entrada y de posicionamiento ya que los niveles de traspaso entre AFPs son muy limitados. En ese sentido, el tercer participante entraría a competir sólo por los nuevos afiliados lo cual representa menores ingresos potenciales y, por lo tanto, menor interés para ingresar al mercado⁶⁹³.
844. Por los anteriores motivos, el Tribunal considera que es aceptable el modelo contrafáctico planteado por la Demandante, el cual proyecta una operación futura con un solo competidor.

⁶⁹⁰ Ver Tr. Día 5, pág. 1209:5-21 (“SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Sí, es correcto. Revisamos las investigaciones que citamos en nuestro informe que analizan los sistemas de algunos de esos países. P: Y como vimos antes, introducen estas salvedades en el sentido de que esta información no es comparable del todo. ¿Correcto? SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): No es perfectamente comparable, correcto. P: Y están de acuerdo también que el hecho que en algunos de esos países hay más AFP podría deberse al tamaño de mercado en esos países. ¿Correcto? SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Podría ser que el tamaño del mercado determine en cierta medida el número máximo de las AFP.”) (Interrogatorio Brattle).

⁶⁹¹ Véase Tr. Día 5, págs. 1214:14- 1215:2 (“Ahora le voy a hacer una pregunta acerca del derecho de que México tiene diez AFP cuando antes tenía quince AFP. ¿Qué nos dice esto de la concentración? Parece que las empresas se están fusionando y se están concentrando en este mercado, ¿no es así? SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Sí, ha habido fusiones en estos mercados, es correcto. Podría ser que algunos hayan salido del mercado también. Entonces, hay un proceso de concentración.”) (Interrogatorio Brattle).

⁶⁹² Véase Tr. Día 5, págs. 1218:13-1219:1 (“P: Sí, hablamos del tamaño antes, pero ahora estoy hablando de si ustedes habrían analizado otros parámetros para evaluar si había comparabilidad, para decirles si hubieran analizado al margen de EBITDA respecto de ingresos se habrían dado cuenta que las empresas en Uruguay han duplicado ese margen respecto de las AFP de Bolivia. ¿No lo sabe? R: No lo sabía y no sé cuáles son los datos de los que está...”) (Interrogatorio Brattle).

⁶⁹³ Véase Tr. Día 4, pág. 1010: 3-19 (Interrogatorio Compass Lexecon).

(2) *Críticas a los supuestos del FFD*

845. A continuación el Tribunal se referirá a las diferencias que hay entre las Partes respecto al modelo de FFD presentado por la Demandante.

i. Proyección de cotizantes

846. Los expertos de las Partes coinciden en que el ingreso principal de Previsión (representado en un 76% de los ingresos totales) proviene de las comisiones de administración que cobra a los cotizantes⁶⁹⁴.

847. Sin embargo, los expertos de la Demandada afirman que BBVA ha realizado una estimación errada de los flujos de fondo al proyectar el número de cotizantes en el futuro con el crecimiento del PIB de Bolivia. Mientras Compass Lexecon estima el crecimiento del número de cotizantes en 2,1% anual entre 2019-2029, Brattle sugiere tomar la estadística de crecimiento poblacional del 1,3% anual pues asegura que no existe una relación estadística significativa sustentada entre la variación del PIB y el número de cotizantes de la AFP⁶⁹⁵.

848. Los expertos de la Demandada señalan que no es posible tomar la evolución del número de cotizantes de los últimos diez años para pronosticar los diez años siguientes dado que en el periodo de 2009-2018 se presentaron cambios regulatorios que implicaron un aumento en la participación del sistema de pensiones.

849. Brattle agrega que el elevado gasto público del gobierno durante la última década también ha implicado un crecimiento en el número de cotizantes, no obstante, no es posible asumir que esta política fiscal continúe por los próximos diez años si se tiene en cuenta el incremento sustancial de la deuda pública de Bolivia.

850. Por otro lado, los expertos de la Demandada ponen de manifiesto que Compass Lexecon utilizó una variable “dummy” en el 2016 que no corresponde al número real de cotizantes para ese año. En la opinión de Brattle, la caída del número de cotizantes para ese periodo no corresponde a una anomalía estadística como la califica Compass Lexecon. Aunque la contracción de cotizantes no tenga una explicación, Brattle destaca que desde el 2016 al 2019, no se ha logrado recuperar el número de cotizantes que tenía la AFP a finales de 2015.

851. Frente al impacto negativo del COVID-19 sobre el número de cotizantes, Compass Lexecon proyecta una recuperación a dos años para que pueda volverse al número de

⁶⁹⁴ Véase Primer Informe Compass Lexecon, ¶ 80; Primer Informe Brattle, ¶ 65.

⁶⁹⁵ Véase Primer Informe Bratte, ¶ 70.

cotizantes de finales del año 2019. Brattle estima que ese cálculo es arbitrario y por el contrario proyecta un periodo de recuperación de cinco (5) años, momento a partir del cual el crecimiento de los cotizantes será del 1,3%, acorde con el crecimiento poblacional estimado hasta el 2029. Los expertos de la Demandada calculan que el anterior ajuste implicaría una disminución de US \$13,1 millones en el VJM de la participación accionaria de BBVA en Previsión⁶⁹⁶.

852. El Tribunal considera que son fundadas las críticas de Brattle. Efectivamente, durante el periodo comprendido entre 2009 y 2019, existieron cambios regulatorios que influyeron positivamente en el crecimiento de la base de cotizantes de Previsión, incluyendo la expedición de la Ley de Nacionalización con la que se adoptaron medidas de flexibilización que aumentaron el acceso al sistema de pensiones. Los expertos de la Demandante no niegan que ello haya sido así⁶⁹⁷.
853. Si bien el escenario contrafáctico de la Demandante tiene en cuenta las modificaciones legislativas, el Tribunal considera que no puede asumir a futuro que estas medidas tendrán el mismo impacto, o que se adoptarán durante la próxima década otras políticas que fomenten las afiliaciones al sistema.
854. Igualmente encuentra el Tribunal razonable la explicación proporcionada por Brattle de acuerdo con la cual el incremento en el gasto público de la Demandada ha tenido como efecto la creación de más empleos públicos. No obstante, dicho crecimiento no es sostenible a largo plazo dado el déficit fiscal que enfrenta Bolivia. Al respecto, el Tribunal nota que la Demandante no hizo ninguna observación o pronunciamiento frente a este planteamiento de Brattle.
855. En ese orden de ideas, dado que el Tribunal no encuentra plenamente establecida la relación entre el número de nuevos cotizantes y el PIB que propone BBVA, adoptará la tasa de crecimiento basada en el crecimiento poblacional estimada por Brattle.

ii. Tasa de cambio

856. Basado en los pronósticos del FMI para el periodo 2021-2025, Compass Lexecon ha asumido que la tasa fija de 6,96 Bs por U\$S instaurada por Bolivia desde el 2011 durará hasta el 2024. Brattle no refuta esta proyección.
857. Sin embargo, los expertos difieren en la devaluación que tendría el boliviano a partir del 2025. Los expertos de la Demandante consideran que Bolivia experimentará una

⁶⁹⁶ Véase Segundo Informe Bratte, ¶ 83.

⁶⁹⁷ Véase Primer Informe Compass Lexecon, ¶ 87.

devaluación equivalente al diferencial entre la inflación de Estados Unidos y su propia inflación.

858. Por su parte, los expertos de la Demandada afirman que habrá una devaluación abrupta del 32,8% para corregir la sobrevaluación existente que tiene el boliviano actualmente. Brattle respalda su afirmación con base en la estimación que realizó el FMI en diciembre de 2018 donde afirmó que el tipo de cambio real efectivo estaría para esa fecha por encima del nivel de equilibrio en un 32,8%⁶⁹⁸.
859. El Tribunal concuerda con la Demandante en que ese informe del FMI de diciembre de 2018 no proyecta una modificación del tipo de cambio a futuro, ni permite concluir que vaya a producirse una devaluación en la magnitud que sugiere la Demandada. Incluso este hecho fue admitido por Brattle en la Audiencia⁶⁹⁹.
860. Ahora bien, los expertos de la Demandada sostienen que Bolivia no podrá ser capaz de mantener su política de tipo de cambio fijo debido a que sus reservas internacionales con las cuales sostiene el desequilibrio cambiario se han visto drásticamente reducidas en una tercera parte de 2011 a 2019.
861. Aunque Compass Lexecon está de acuerdo con Brattle en que la tasa de cambio de Bolivia no es sostenible a perpetuidad, se opone al supuesto de una devaluación brusca en el 2025, o inclusive en el 2026. Para fundamentar su tesis, los expertos de la Demandante hacen alusión al reporte del Banco Central de Bolivia sobre sus reservas en el que informan que para el 2021 éstas ya se encuentran estabilizadas.
862. Por otro lado, el experto de la Demandada reconoce que el incremento en el precio de los *commodities* puede lograr estabilizar las reservas de Bolivia⁷⁰⁰.
863. En ese orden de ideas, encuentra el Tribunal que no está demostrada la devaluación dramática del 32,8% que pronostica Brattle, por lo cual el Tribunal tomará la proyección de tasa de cambio de Compass Lexecon.

⁶⁹⁸ Véase Primer Informe de Brattle, ¶ 83.

⁶⁹⁹ Véase Tr. Día 5, pág. 1247:1-20 (“P: Bueno, no dice que habrá una devaluación. ¿Correcto? SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): No sé de cuándo es este documento. P: ¿No lo sabe? SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): No sé cuál es la fecha. Sí. P: Entonces, diciembre de 2018, me están diciendo. SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí. No dice aquí que se esté proyectando una devaluación.”) (Interrogatorio Brattle).

⁷⁰⁰ Véase Tr. Día 5, págs. 1248:16-1249:14 (“P. (...) : uno de los argumentos que usted utiliza para la devaluación es el hecho que las reservas de Bolivia están cayendo, si bien parece haber un estancamiento. ¿No es verdad que, por ejemplo, los productos básicos, el precio de los productos básicos, podrían subir como podemos observar en este momento y así la reserva se estabilizaría? SEÑOR NÚÑEZ (Interpretado del inglés): Sí, podría ser.”) (Interrogatorio Brattle).

iii. Tasa de descuento

864. Los expertos de la Demandada han señalado cinco diferencias en el cálculo de la tasa de descuento proyectada por los expertos de la Demandante. Estas críticas están resumidas en la presentación de la Audiencia de Compass Lexecon de la siguiente manera⁷⁰¹:

Tasa de Descuento (Costo de Capital Propio)

Diferencias en supuestos primariamente relacionados a tratamiento del impacto de COVID-19

Costo de capital propio (US\$)	30-Sep-20		
	Abdala-Zuccon	Brattle	
Tasa Libre de Riesgo	1,46%	0,69%	→ Bonos Tesoro a 30 años / Bonos Tesoro a 10 años
Prima de Riesgo de Mercado	5,20%	4,74%	→ Damodaran Ene-20 / Damodaran Sep-20
Beta	1,03	0,75	
Raw Beta	1,03	1,03	
Beta Apalancado (Ajustado)	1,02	1,02	
D/E EEUU	54,41%	54,41%	
Alicuota Impositiva EEUU	27,00%	34,80%	→ Alicuota año 2020 / Alicuota promedio 2015-2019
Beta Desapalancado	0,73	0,75	
D/E Óptimo	54,41%	0,00%	→ D/E industria / Cero endeudamiento
Alicuota Impositiva Bolivia	25,00%	25,00%	
Prima de Riesgo País	2,89%	6,22%	→ EMBI Promedio Sep-19-Feb-20 / EMBI al 30-9-20 (Pre COVID-19)
Costo del Capital Propio	9,68%	10,47%	

Diferencia en valor Previsión: US\$ 15,2 MM

865. El Tribunal procederá a referirse a cada punto.

866. **Tasa Libre de Riesgo:** Compass Lexecon ha decidido utilizar como tasa libre de riesgo la tasa de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a treinta años (como alternativa a la tasa a diez años utilizada en el primer informe), con el fin de mitigar las políticas monetarias expansivas adoptadas por la Reserva Federal destinadas a aliviar los efectos del COVID -19.

867. Brattle afirma que ese cambio es injustificado y genera inconsistencias en el modelo de FFD. Para los expertos de la Demandada debe existir consistencia entre el plazo del bono utilizado para estimar la prima de riesgo de mercado y la tasa libre de riesgo. Por otro lado, señala que no hay motivos para excluir el impacto de la política monetaria expansiva.

868. El Tribunal concuerda con la crítica de Brattle. El mismo Compass Lexecon afirma en su primer informe que “[a]cadémicos y profesionales recomiendan el uso de las notas a 10 años emitidas por el Tesoro Estados Unidos a fin de evaluar activos a largo plazo”⁷⁰². Precisamente, siguiendo la recomendación del Profesor Damodaran, los

⁷⁰¹ Presentación Directa Abdala-Zuccon, 24 de junio de 2021, pág. 16.

⁷⁰² Primer Informe de Compass Lexecon, ¶ 178.

expertos de la Demandante en el primer informe tomaron el rendimiento de esa tasa para calcular la tasa libre de riesgo en 1,50%⁷⁰³.

869. Para el Tribunal resulta sensato que se exija una consistencia en la madurez del bono de la tasa libre de riesgo y la tasa libre de riesgo que se utilice como insumo para calcular la prima de riesgo de mercado.
870. Por otro lado, para el Tribunal no es convincente el cambio de parecer de Compass Lexecon en lo referente a la tasa libre de riesgo y los documentos de soporte que aportó en el Segundo Informe no ayudan a sustentar su tesis. Los expertos de la Demandante aportaron el estudio elaborado por el Organismo de Reguladores Europeos de Comunicaciones Electrónicas (BEREC por sus siglas en inglés) en el que se afirma⁷⁰⁴:

Regarding bond maturity, a choice can be made considering the following elements: the regulatory period taken into account; the volatility; the liquidity; the Equity Risk Premium estimation. Taking all these elements into consideration, as a rule of thumb, long term bonds (10/20 years) seem to be a better choice for estimating a country's RFR because they are less volatile, more liquid, and generally consistent with the Equity Risk Premium estimation based on historical DMS time series.

871. Igualmente, el Tribunal pudo comprobar que en dicho estudio se hizo una encuesta en la que el 83% de las firmas encuestadas utilizaban una tasa de rendimiento a diez años como tasa libre de riesgo aún considerando el efecto del “*quantitative easing*”⁷⁰⁵.
872. Por tal motivo, el Tribunal adoptará la tasa libre de riesgo de 0,69% señalada por Brattle.
873. **Prima de Riesgo de Mercado:** ambos expertos adoptan las estimaciones de la prima de riesgo de mercado recomendadas por el Profesor Damodaran. Sin embargo, la diferencia radica en la fecha utilizada para realizar la valuación. Compass Lexecon utilizó en su segundo informe la estimación de enero de 2020, publicada en marzo de 2020. Brattle reprocha que se haya tomado esa fecha, pues para la fecha de elaboración del segundo informe (octubre de 2020) ya estaba disponible la estimación del mes de septiembre de 2020.

⁷⁰³ Véase Primer Informe de Compass Lexecon, ¶ 179.

⁷⁰⁴ Body of European Regulators for Electronic Communications, The Weighted Average Cost of Capital (WACC), pág. 4, **Anexo CLEX-0120**.

⁷⁰⁵ Véase Body of European Regulators for Electronic Communications, The Weighted Average Cost of Capital (WACC), pág. 6 (Tabla 2), **Anexo CLEX-0120**.

874. El Tribunal está de acuerdo con que debe usarse el estimado más cercano a la fecha de valuación. En ese orden de ideas, teniendo en cuenta que la fecha de valuación tomada por Compass Lexecon es el 30 de septiembre de 2020, utilizará la prima de riesgo de mercado estimada por el Profesor Damodaran para ese mes, es decir 4,74% como sugiere Brattle.
875. **Beta-Desapalancado:** Compass Lexecon ha acudido nuevamente a las recomendaciones del Profesor Damodaran y ha utilizado el beta promedio de las firmas en Estados Unidos en la industria de inversiones y gestión de activos en Estados Unidos. Para ajustar este parámetro y eliminar los efectos del apalancamiento, los expertos de la Demandante han utilizado las cuotas impositivas de Bolivia (25%) y de Estados Unidos (27%).
876. Los expertos de la Demandada difieren en la tasa marginal impositiva utilizada por Compass Lexecon para Estados Unidos pues consideran que ignora que los betas para la industria fueron calculados utilizando una tasa de retorno de los cinco años anteriores en los que, en cuatro de ellos, la tasa impositiva de ese país fue del 40%. En esa medida, Brattle sugiere tomar una alícuota impositiva promedio entre 2015-2019.
877. El Tribunal considera que la crítica de Brattle es fundada. Efectivamente, el profesor Damodaran mide el parámetro beta *“by regressing weekly returns on stock against S&P 500, using 2 years and 5 years of data”*⁷⁰⁶. Para eliminar el efecto del apalancamiento financiero de estos retornos, el Tribunal coincide con Brattle en que deben tomarse los datos históricos de la tasa impositiva a la que estuvieron sujetos y no la tasa actual.
878. En consecuencia, el Tribunal optará por utilizar la tasa impositiva promedio de Estados Unidos de 2015-2019 calculada por Brattle.
879. **Beta - Apalancado:** Compass Lexecon tomó la estructura de capital promedio de la industria en Bolivia para reapalancar el beta. Brattle observa que no es necesario apalancar el beta dado que Compass Lexecon asume en su modelo FFD que Previsión no va a adquirir financiamiento para sus operaciones. Los expertos de la Demandada afirman que si los flujos de fondos no reflejan el apalancamiento, tampoco lo debe hacer la tasa de descuento.

⁷⁰⁶ Damodaran Online, Variable Definitions, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm, **Anexo BR-0035**.

880. El Tribunal nuevamente da la razón a Brattle. Si los expertos de la Demandada asumen en sus proyecciones a futuro que la AFP no va a adquirir deuda, no debería reapalancarse el beta.
881. En ese sentido, el Tribunal tomará el coeficiente de endeudamiento (D/E) utilizado por Brattle para medir este parámetro.
882. **Prima de Riesgo País:** Los expertos de la Demandante han calculado este parámetro a través del promedio del *Emerging Market Bonds Index* – EMBI – de los doce meses previos a la fecha de valuación. Sin embargo, Compass Lexecon ha decidido excluir del promedio el periodo de marzo a septiembre de 2020 ya que esos meses reflejan los efectos del COVID-19, los cuales en su opinión son de carácter excepcional y temporales.
883. Los expertos de la Demandada se oponen (i) a que se tome el promedio de los doce últimos meses en lugar del valor del EMBI del último día de la valuación, y (ii) a que se excluyan los efectos excepcionales de la pandemia.
884. Frente al punto (i), el Tribunal toma nota que ambos expertos están de acuerdo en que pueden utilizarse horizontes más amplios del EMBI con el fin de corregir cualquier “anomal[ía]” o “distorsiones generadas por eventos específicos”⁷⁰⁷. Brattle y Compass Lexecon coinciden en que no hubo ninguna clase de estos eventos durante el periodo considerado para la valuación realizada al 10 de septiembre de 2019. De hecho, los expertos de la Demandante reconocen que el EMBI al 30 de agosto de 2019 es muy similar al promediado por ellos⁷⁰⁸.
885. En consecuencia, el Tribunal concuerda con la proposición de los expertos de la Demandada en que debe usarse el EMBI más cercano a la fecha de valuación, de esta manera, se verían reflejadas las expectativas de mercado de ese momento.
886. Sobre el punto (ii) relativo a la exclusión de los efectos del COVID -19 en la determinación del EMBI aplicable, el Tribunal reitera que debe tomarse el diferencial más próximo al 30 de septiembre de 2020.
887. Por un lado, el Tribunal está de acuerdo con Brattle, en que el EMBI es un índice que refleja las expectativas a futuro del mercado, en el mediano y largo plazo, mediante tasas de rendimiento a tres y a ocho años. Por lo tanto, es una medida que refleja la percepción que tienen los inversionistas sobre los efectos del COVID-19 en el riesgo

⁷⁰⁷ Véase Primer Informe Brattle, ¶ 96; Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 204.

⁷⁰⁸ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 204.

soberano de Bolivia. El Tribunal por lo tanto no entrará a evaluar si la pandemia ha generado una volatilidad temporal y excepcional sobre el EMBI del Estado boliviano.

888. Por otro lado, la Demandante precisamente ha solicitado una valuación *ex-post* con el propósito de reflejar el VJM de Previsión a la fecha más cercana al Laudo, en consecuencia, considera el Tribunal que le corresponde también asumir las circunstancias del mercado existentes para ese momento.
889. Por las razones antes expresadas, el Tribunal tomará como prima de riesgo país el 6,22% estimada por los expertos de la Demandada.
890. En síntesis, dado que el Tribunal ha encontrado fundadas las críticas de Brattle, la tasa de descuento (el Costo de Capital Propio – COE) a aplicar será de 10,47% .

iv. Periodo de proyección

891. Compass Lexecon ha proyectado su flujo de fondos por un periodo explícito de diez (10) años con una tasa de crecimiento de 7,5% y una tasa de crecimiento estable de 3,3% a perpetuidad. Brattle considera que ese horizonte de tiempo no tiene justificación y, en reemplazo, sugiere el uso de un periodo explícito de seis (6) años en la medida en que sólo hasta el 2024 se cuenta con información confiable para hacer las proyecciones.
892. Los expertos de la Demandada consideran que este cambio abrupto entre tasas no es consistente y que BBVA no presenta ninguna evidencia para sustentar el crecimiento esperado para los próximos diez años.
893. Compass Lexecon difiere con Brattle y sostiene que el periodo explícito de diez (10) años es generalmente aceptado por la literatura económica-financiera para empresas en crecimiento.
894. El Tribunal toma nota que los expertos de la Demandada reconocen que no existe un horizonte de tiempo estandarizado para la proyección de flujos de fondos⁷⁰⁹. También se observa que dentro de las autoridades citadas por Brattle, se afirma que “el periodo explícito debe ser suficientemente largo para que la compañía alcance una tasa de crecimiento estable”⁷¹⁰.

⁷⁰⁹ Véase Primer Informe Brattle, ¶ 77.

⁷¹⁰ Véase Koller et al., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 6th Edition, McKinsey & Company, 2015, pág. 230, **Anexo BR-0025** (Traducción Brattle).

895. Ahora bien, el Tribunal observa que los expertos de la Demandada no refutan el crecimiento económico que ha venido experimentando Previsión durante la última década⁷¹¹. En ese sentido, no hay discusión entre las Partes en que se requiere un periodo explícito para que el crecimiento de la AFP se estabilice.
896. Compass Lexecon sostiene que un periodo explícito de diez (10) años “es razonable y consistente con la teoría de buenas prácticas de valuación” en consideración a que Previsión ha tenido una tasa de crecimiento anual promedio de 11,1 % entre el 2009 y el 2018⁷¹².
897. Brattle por su parte pone de presente que reconocidas autoridades (Koller *et. al*) han advertido que al proyectar periodos tan extensos puede caerse en el riesgo de una falsa precisión, por lo cual han sugerido proyectar el periodo explícito en dos etapas, uno a 5 a 7 años de forma detalladas y unas proyecciones simplificadas para el resto del periodo explícito⁷¹³.
898. El Tribunal considera que el periodo explícito a diez años es razonable en atención al desempeño económico que ha tenido Previsión como señalan los expertos de la Demandante. Si bien los expertos de la Demandada señalan la posibilidad de que exista un error por falta de precisión, a juicio del Tribunal no lograron demostrar que ese fuera el caso en la valuación de Compass Lexecon.
899. En consecuencia, el Tribunal tomará el periodo explícito de diez años proyectado por los expertos de la Demandante.

v. *Crecimiento de valor terminal*

900. Los expertos de las Partes están de acuerdo en la metodología empleada para calcular el valor terminal consistente en la sumatoria de la tasa de crecimiento real basada en la tasa de crecimiento poblacional y la inflación de largo plazo de Estados Unidos estimada en 2,03%.
901. No obstante, aunque Compass Lexecon y Brattle toman las proyecciones de crecimiento poblacional estimadas por el Instituto Nacional de Bolivia – INE, difieren en la tasa de crecimiento real que debería ser utilizada para calcular el crecimiento a perpetuidad de Previsión.

⁷¹¹ Véase Primer Informe Brattle, ¶ 79; Segundo Informe Brattle, ¶ 90.

⁷¹² Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 71.

⁷¹³ Véase Segundo Informe Brattle, ¶ 91.

902. Debido a las proyecciones de crecimiento decrecientes del INE, los expertos de la Demandante han utilizado una tasa de crecimiento real de 1,17% consistente en el promedio de las tasas proyectadas para 2029-2050. Esta tasa computada con la tasa esperada de inflación en dólares arroja una tasa de valor terminal de 3,22%.
903. Los expertos de la Demandada consideran que el promedio efectuado por Compass Lexecon es insuficiente y únicamente captura el crecimiento de la población hasta el 2050. En ese sentido, proponen extender el cálculo hasta el año 2100 suponiendo un crecimiento constante de la población en 0,92% correspondiente al valor estimado para el último año por el INE, para el periodo 2050-2100. Es así como Brattle asume una tasa real de crecimiento del 1,09%, la cual, computada con la tasa de crecimiento nominal, resulta en una tasa de crecimiento de valor terminal de 3,14%.
904. Frente a este punto, el Tribunal considera que la tasa de crecimiento real estimada por la Demandante en 1,17% es razonable. A pesar de que las proyecciones de crecimiento poblacional del INE sean decrecientes, a juicio del Tribunal esta tendencia se encuentra debidamente reflejada en el promedio de los 20 años calculado por Compass Lexecon. En esa medida el Tribunal es de la opinión que es innecesario extender el horizonte del cálculo del crecimiento poblacional por cincuenta años más como sugiere Brattle.
905. El Tribunal aplicará entonces una tasa de crecimiento nominal de 3,22% para determinar el valor terminal de Previsión.

(3) *El impacto de las contingencias*

906. Por último, los expertos de la Demandada señalan que el Tribunal debe deducir del VJM de Previsión (i) la sanción impuesta por la APS a la AFP por el pago de sobreprecio de los bonos fragmentados y (ii) los valores correspondientes al Stock de Deuda, en caso de considerar que éstas no son medidas violatorias del Tratado⁷¹⁴.
907. Los expertos de la Demandante se oponen a que las contingencias sean tomadas en cuenta aún en el evento de que el Tribunal no las considere como medidas violatorias del TBI, *primero* por no configurar decisiones finales o sanciones en firme; *segundo* por que este tipo de pasivos contingentes en transacciones de mercado generalmente son separados de la venta y pueden llegar a ser asumidos por el potencial vendedor mediante cláusulas de indemnidad. Por lo tanto, Compass Lexecon asegura que bajo una definición estricta de valor justo de mercado, no debería reflejarse el valor de la sanción de la APS en la participación del BBVA.

⁷¹⁴ Véase Segundo Informe Brattle, ¶ 162.

908. El Tribunal está de acuerdo con la Demandante y sus expertos en que la indemnización de BBVA no debe verse impactada por las contingencias relativas al pago de los aportes en mora o a la sanción administrativa impuesta por la APS por la compra de bonos fragmentados en el mercado secundario.
909. Las razones que llevan al Tribunal a esta conclusión son las siguientes: en primer lugar, se ha determinado en este Laudo que la exigencia del pago del Stock de Deuda de Bolivia es una medida arbitraria violatoria de los estándares de trato justo y equitativo y prohibición de medidas arbitrarias previstos en el Artículo 3 del TBI. En consecuencia, no se deducirá ningún monto por este concepto.
910. En segundo lugar, en cuanto a la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios que ordena la reposición de aproximadamente \$63,4 millones de dólares, el Tribunal destaca que aunque el procedimiento sancionatorio agotó todas las etapas administrativas, la decisión actualmente está siendo recurrida ante los tribunales bolivianos. El mismo Brattle señala que se trata de una “sanción [que] es incierta y es por tanto un pasivo contingente”⁷¹⁵. Por consiguiente, no le corresponde al Tribunal entrar a considerar el impacto de esa sanción sobre la indemnización de BBVA pues existe la posibilidad de que la decisión de la APS sea anulada por las cortes locales.
911. En virtud de lo expuesto, el Tribunal procederá a determinar el VJM de Previsión ignorando las contingencias económicas originadas en la exigencia del pago del Stock de Deuda y la orden de reposición prevista en la Resolución Sancionatoria por Sobreprecios.

e) Valuación de la inversión

912. Una vez analizadas las críticas de Brattle a la valuación realizada por Compass Lexecon sobre el VJM de Previsión con base en la metodología de FFD, el Tribunal procederá a verificar los impactos de esas críticas al modelo presentado con corte al 30 de septiembre de 2020.

⁷¹⁵ Segundo Informe Brattle, ¶ 166.

913. El cálculo de los expertos de la Demandante sobre el valor de la participación de BBVA en Previsión se resume en la siguiente tabla⁷¹⁶:

Concepto	Monto
Valor Presente de Flujos de Caja (2020-2029)	48,4
Valor Presente del Valor Terminal (2029)	80,6
Valor Presente de Flujos de caja a los Accionistas	129,1
(+) Caja en Exceso (30 septiembre 2020)	19,0
Valor Total del Capital Accionario de Previsión	148,1
Participación accionaria de BBVA en Previsión	80,0%
Valor de BBVA en Previsión (30 septiembre 2020)	118,5

914. Ante la ausencia de una valuación de parte de Bolivia, los expertos de la Demandada han medido en su Hoja de Trabajo F el impacto de sus críticas sobre los US \$118,5 millones estimados por Compass Lexecon⁷¹⁷. El Tribunal ha decidido tomar las diferencias calculadas por Brattle con las que está de acuerdo y deducirlas de los flujos proyectados por los expertos de BBVA.
915. Ahora bien, el Tribunal ha concluido que a Brattle le asiste la razón en dos puntos: (i) en el número de cotizantes proyectados a futuro y (ii) en la tasa de descuento.
916. En relación con el número de cotizantes esperados a futuro para proyectar los ingresos que se generarían por comisiones de administración, Brattle concluye que si se adopta una tasa de crecimiento equivalente a la tasa de crecimiento poblacional, el valor de las acciones de BBVA se vería reducido en US \$13,1 millones y tendría un valor equivalente de US \$105,3 millones⁷¹⁸.
917. El Tribunal se ha percatado que dentro de los supuestos utilizados por Brattle para llegar a ese resultado, calculó el *Free Cash Flow to Equity* – FCFE con la tasa de descuento de 9,68% proyectada por Compass Lexecon.⁷¹⁹
918. Si bien los expertos de la Demandada no presentaron explícitamente una estimación del VJM de Previsión con la tasa de descuento de 10,47% presupuestada por ellos, el

⁷¹⁶ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, pág. 6, Tabla 1.

⁷¹⁷ Véase Hoja de Trabajo F, **Anexo BR-158**.

⁷¹⁸ Véase Segundo Informe Brattle, ¶ 83; Hoja de Trabajo F, Tablas F1, F2 y F3, **Anexo BR-158**.

⁷¹⁹ Véase Segundo Informe Brattle, ¶ 83; Hoja de Trabajo F, Tabla F3, **Anexo BR-158**.

Tribunal pudo estimar ese impacto mediante la inclusión de esa tasa en la Hoja de Trabajo F preparada por Brattle. El ejercicio del Tribunal ha tenido el siguiente resultado⁷²⁰:

Tabla F2
30 de septiembre de 2020 - modificado por
Brattle

RESULTADOS DE LA VALUACIÓN	
Concepto	US\$ (MM)
Valor Presente FCFE (Proyección Explícita)	41.5
Valor Presente VT	58.1
Valor Capital Accionario	99.6
Caja en Exceso (Septiembre 2020)	19.0
Valor Total del Capital Accionario de Previsión	118.6
Participación accionaria de BBVA en Previsión	80%
Valor de BBVA en Previsión (Septiembre 30, 2020)	94.8

919. Con fundamento en lo expuesto, el Tribunal ha concluido que el VJM de Previsión aplicando el método FFD es de US \$ 118,6 millones, lo que significa que la indemnización de la Demandante por el 80% de las acciones en dicha AFP corresponde a **US \$94,8 millones**.

f) Intereses

920. La Demandante ha solicitado como parte de su reparación integral el pago de intereses compuestos exigibles a partir de la fecha del Laudo hasta la fecha efectiva de pago por la Demandada⁷²¹.
921. El Tribunal toma nota de que Bolivia no objeta el reconocimiento de intereses, sin embargo se ha opuesto inicialmente a la capitalización de los mismos⁷²². La Demandada sostiene que de acuerdo al derecho internacional consuetudinario, deben presentarse circunstancias extraordinarias que justifiquen la aplicación de intereses capitalizables en lugar de intereses simples, las cuales no se dan en el presente caso. Agrega que la capitalización de intereses está prohibida por el Código Civil de Bolivia y que, en esos casos, otros tribunales internacionales de inversión han optado por no otorgar un interés compuesto.

⁷²⁰ Hoja de Trabajo F, Tabla F2 (modificada por el Tribunal), **Anexo BR-158**.

⁷²¹ Véase Escrito Post-Audiencia de la Demandante, ¶ 74 (b)(iii).

⁷²² Véase Contestación, ¶¶ 708-714; Dúplica, ¶¶ 646-647.

922. No obstante lo anterior, los expertos de la Demandada coincidieron con los expertos de la Demandante durante la Audiencia en que las tasas de intereses aplicables en estos casos son compuestas⁷²³. El Tribunal está de acuerdo con la opinión de los expertos ya que ésta se encuentra alineada con la práctica consolidada por otros tribunales de inversión en los cuales se ha reconocido una tasa compuesta con el fin de garantizar una reparación integral⁷²⁴.
923. En relación con la tasa de interés aplicable, el Tribunal observa que si bien la Demandante inicialmente solicitó una tasa del 7,13% y se opuso a la aplicación de la tasa libre de riesgo soberano de Bolivia, en la Audiencia sus expertos coincidieron con los expertos de la Demandada sobre este punto. Tanto Brattle como Compass Lexecon están de acuerdo en que una tasa equivalente al costo de deuda soberana de Bolivia sería razonable, pues reflejaría las condiciones de un préstamo a la Demandada⁷²⁵. El Tribunal no se aparta del razonamiento de los expertos, y además agrega que cualquier tasa inferior o libre de riesgo decincentivaría a la Demandada para pagar oportunamente el Laudo.
924. Ahora bien, Compass Lexecon ha estimado el costo de deuda soberana de Bolivia al 30 de septiembre de 2020 en un 6,36%, tasa que no ha sido objetada por la Demandada⁷²⁶.

⁷²³ Véase Tr. Día 5, págs. 1377:21-1379:4 (“PRESIDENTE ALEXANDROV: En último lugar tenemos interés compuesto o simple. Es una pregunta para ambos. (...) SEÑOR ABDALA (Interpretado del inglés): Interés compuesto es la norma. Es una transacción comercial, que es la forma en la cual se debe computar una transacción comercial y también es equivalente al descuento. Si utilizan una tasa de descuento que, por definición, es una tasa compuesta, no hay motivo para utilizar interés que no es compuesto. Entonces, creo que compuesto es realmente lo que la mayoría de las instituciones financieras -- la bibliografía, los escritos sobre temas financieros recomendarían para este tipo de caso. PRESIDENTE ALEXANDROV (Interpretado del inglés): Muchas gracias. Peritos de la demandada. SEÑOR DOROBANTU (Interpretado del inglés): Sí, nosotros también lo tenemos en compuesto antes del Laudo. En algunos casos hay situaciones jurídicas por las cuales se aplica el simple, pero nosotros creemos que estas tasas comerciales son compuestas en este caso.”) (Conferencia de los Expertos).

⁷²⁴ Véase por ejemplo *Valores Mundiales, S.L. y Consorcio Andino, S.L. c. República Bolivariana de Venezuela* (Caso CIADI No. ARB/13/11) Laudo, 25 de julio de 2017, ¶ 555, **Anexo DL-0077**; *El Paso Energy International Company c. República Argentina* (Caso CIADI ARB/03/15) Laudo, 31 de octubre de 2011, ¶ 746; *Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil c. República de Kazajistán* (Caso CIADI No. ARB/05/16) Laudo, 29 de julio de 2008, ¶ 769, **Anexo DL-0046**.

⁷²⁵ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 185. Véase también Tr. Día 5, pág. 1371:15-1372:4 (“DOROBANTU: En nuestro informe nosotros consideramos el interés antes del Laudo en el caso ex ante y en tal sentido concluimos que hay dos posibilidades: una es el costo soberano de la deuda, como ya lo explicamos, que reflejaría las condiciones para extender un préstamo voluntariamente a Bolivia al momento de la evaluación ex ante o, por el contrario, si este riesgo no es compensable, no es indemnizable por lo que fuese, ofrecer también compensación por ese valor temporal del dinero.”) (Conferencia de Expertos).

⁷²⁶ Véase Segundo Informe Compass Lexecon, ¶ 185.

925. Es importante anotar que si bien la solicitud inicial de la Demandante fue el reconocimiento de intereses post-Laudo en consideración a que la fecha de valuación calculada por sus expertos iba a coincidir con la fecha de la decisión, como no le fue permitido a BBVA actualizar su valuación a una fecha más reciente, el Tribunal ha optado por reconocer intereses desde el 1° de octubre de 2020.
926. En consecuencia, Bolivia deberá pagar a BBVA intereses a partir de la fecha del 1° de octubre de 2020 a una tasa de 6,36% que serán capitalizados anualmente hasta el día del pago efectivo.
927. Al 1° de junio de 2022, el monto total de los intereses adeudados es de US \$10.217.182,61.

g) Impuestos y gravámenes

928. BBVA ha pedido al Tribunal que cualquier indemnización no puede estar sujeta a retención o gravamen alguno en la medida en que el modelo de FFD ya incluye una carga impositiva.
929. El Tribunal está de acuerdo con la Demandante en que la indemnización será libre de todo impuesto boliviano. El Tribunal llega a esta conclusión luego de, *primero*, comprobar que la Demandada no presentó objeción alguna a la solicitud de la Demandante y, *segundo*, al coincidir con BBVA en que el método FFD prevé la alícuota impositiva de Bolivia sobre los flujos de fondos.

VI. COSTAS

930. De acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 58 del Reglamento de Arbitraje, el Tribunal cuenta con la facultad discrecional de pronunciarse sobre la distribución de las costas del procedimiento, incluyendo la asignación de (i) los gastos incurridos por las Partes en relación con el procedimiento; (ii) los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal y (iii) los gastos y cargos del CIADI.
931. La Demandante ha solicitado al Tribunal que ordene a Bolivia pagar todos los costos asociados con el procedimiento, esto es, los honorarios y gastos de representación de BBVA, los honorarios y gastos del Tribunal y los costos de administración del CIADI, más intereses⁷²⁷. Según la Demandante, dichos montos ascienden a US \$9.725.330,28.

⁷²⁷ Véase Escrito Post-Audiencia de la Demandante, ¶ 74 (e); Declaración de Costos de la Demandante, ¶ 2.

932. La Demandada ha formulado la misma petición⁷²⁸ y estima este valor en US \$2.540.228,45.

933. Las costas del arbitraje, incluyendo los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal, los gastos administrativos del CIADI y los cargos directos, son los siguientes:

Honorarios y Gastos del Tribunal	US \$426.418,03
Cargos Administrativos del CIADI	US \$168.000,00
Gastos Directos ⁷²⁹	US \$100.132,01
Total	US \$694.550,04

934. En el presente caso, el Tribunal no ha encontrado que existan circunstancias especiales que ameriten desviarse del principio según el cual cada Parte debe asumir sus propios costos (*pay its own way*). En opinión del Tribunal, las Partes se comportaron de forma coherente en el desarrollo del procedimiento y no presentaron reclamos o defensas frívolas.

935. En consecuencia, en ejercicio de la facultad prevista en el Artículo 58(1) del Reglamento de Arbitraje, el Tribunal ha determinado que cada Parte deberá asumir sus propios costos y deberán compartir en partes iguales los honorarios y gastos del Tribunal así como los gastos administrativos del CIADI.

⁷²⁸ Véase Escrito Post-Audiencia de la Demandada, ¶ 159 (d); Declaración de Costos de la Demandada, pág. 2.

⁷²⁹ Este monto comprende gastos relacionados con reuniones virtuales y servicios de estenografía, pero no incluye cargos de servicio de mensajería, impresión y copiado relacionados con la emisión del Laudo.

VII. LAUDO

936. Por las razones expuestas en este Laudo, el Tribunal resuelve por unanimidad:

- (i) Rechazar la objeción jurisdiccional planteada por la Demandada y, en consecuencia, declarar que tiene jurisdicción sobre la reclamación de la Demandante, y que tal reclamación es admisible.
- (ii) Declarar que la Demandada ha violado el TBI al no otorgar un trato justo y equitativo a la inversión de la Demandante, en violación al Artículo 3(1) del Tratado.
- (iii) Declarar que la Demandada ha violado el TBI al tomar medidas arbitrarias que obstaculizaron la disposición de la inversión en violación al Artículo 3(2) del Tratado.
- (iv) Ordenar a la Demandada que pague a la Demandante la suma de US \$94,8 millones a título de indemnización.
- (v) Ordenar a la Demandante poner a disposición de la Demandada sus acciones en Previsión. La Demandada tendrá un año a partir de la fecha de este Laudo para aceptar la transferencia de las acciones.
- (vi) Ordenar a la Demandada que pague a la Demandante la suma de US \$10.217.182,61 a título de intereses compuestos a la tasa anual de 6,36% sobre la suma que consta en el literal (iv) generados a partir del 1° de octubre de 2020 hasta el 1° de junio de 2022.
- (vii) Ordenar a la Demandada que pague a la Demandante intereses capitalizables anualmente sobre la sumas establecidas en los literales (iv) y (vi), a una tasa de interés de 6,36% a partir de la fecha de emisión del Laudo hasta la fecha en que sea pagada la indemnización.
- (viii) Declarar que la indemnización e intereses establecidos en los literales (iv), (vi), y (vii) sea neto de todo impuesto boliviano.
- (ix) Ordenar que cada Parte asuma sus propios costos y gastos de representación en el arbitraje, incluyendo los honorarios y gastos de sus apoderados, peritos y testigos.

- (x) Ordenar que cada Parte asuma el 50% de las costas del procedimiento, incluyendo los honorarios y gastos de los miembros del Tribunal, los gastos administrativos del CIADI y los cargos directos; y
- (xi) Rechazar las demás pretensiones, solicitudes y defensas de las Partes.

Hecho en la ciudad de La Haya, Países Bajos

[Firmado]

Sra. Valeria Galíndez
Árbitro

Fecha: [12 de julio de 2022]

[Firmado]

Sr. Yves Derains
Árbitro

Fecha: [12 de julio de 2022]

[Firmado]

Prof. Stanimir A. Alexandrov
Presidente del Tribunal

Fecha: [12 de julio de 2022]