

**En el Arbitraje conforme a las Reglas de la Comisión de las Naciones  
Unidas para el Derecho Mercantil Internacional y el Acuerdo de  
Promoción Comercial entre Estados Unidos y Perú.**

Caso CIADI N.º UNCT/18/2

GRAMERCY FUNDS MANAGEMENT LLC.  
Y  
GRAMERCY PERU HOLDINGS LLC.,

Demandantes

— c/—

LA REPÚBLICA DE PERÚ,

Demandada

---

---

**DECLARACIÓN DE RESPUESTA DE LOS DEMANDANTES  
Y RESPUESTA A LAS OBJECIONES  
[CORREGIDA]**

---

---

Mark W. Friedman  
Ina C. Popova  
Floriane Lavaud  
Carl Riehl  
Berglind Halldorsdottir Birkland  
Guilherme Recena Costa  
Julianne J. Marley  
Sarah Lee  
DEBEVOISE & PLIMPTON LLP  
919 Third Avenue  
Nueva York, NY 10022  
EE. UU.  
T: +1 (212) 909-6000  
F: +1 (212) 909-6836

Luis Bedoya  
José Tam  
Ramón Vidurruzaga  
Alejandro Manayalle  
Francisco Cardenas  
RODRIGO, ELIAS & MEDRANO  
Av. San Felipe 758  
Lima – 15072  
Perú  
T: +511 619-1900  
F: +511 619-1919

21 de mayo de 2019

## ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. EL TRIBUNAL TIENE JURISDICCIÓN SOBRE LOS RECLAMOS DE GRAMERCY QUE SON ADMISIBLES .....	5
A. El Tribunal tiene jurisdicción por <i>ratione personae</i> porque tanto GPH como GFM son inversionistas calificados. ....	6
B. El Tribunal tiene jurisdicción por <i>razón de la     materia</i> debido a que los bonos de la deuda agraria son inversiones contempladas bajo el Tratado.....	12
1. El significado común de los “Bonos,” “Instrumentos de deuda” y “Deuda pública” confirma que los Bonos Agrarios son inversiones cubiertas. ....	14
2. Las circunstancias de la conclusión del Tratado confirman que los Bonos Agrarios son inversiones contempladas.....	39
3. El objetivo y el propósito del Tratado no lleva a una conclusión diferente.....	48
4. Otros casos de inversión no llevan a una conclusión diferente. ....	54
C. El Tribunal tiene jurisdicción <i>Ratione Voluntatis</i> y las reclamaciones de Gramercy son admisibles porque Gramercy cumplió con las condiciones previas al arbitraje del Tratado.....	60
1. Gramercy proporcionó una renuncia válida en junio de 2016, e incluso en el caso de Perú, en 5 agosto de 2016. ....	61
2. Las demandas de Gramercy no han prescrito porque Gramercy no tenía conocimiento de que las violaciones alegadas habían ocurrido, o que había incurrido en pérdidas, sino hasta después de las resoluciones de 2013.....	69
D. El Tribunal tiene jurisdicción por <i>Ratione Temporis</i> debido a que las demandas de Gramercy no requieren la aplicación retroactiva del Tratado.....	78
E. Gramercy no ha abusó de su derecho a arbitraje.....	81

III. PERÚ HA VIOLADO SUS OBLIGACIONES EN VIRTUD DEL TRATADO .....	87
A. Perú ha expropiado la inversión de Gramercy en violación del Artículo 10.7 del Tratado .....	87
1. Los Decretos Supremos de Perú destruyeron el valor de los Bonos Agrarios de Gramercy. ....	88
2. Perú no puede demostrar que la expropiación de la inversión de Gramercy fue legal.....	100
B. Perú ha negado a Gramercy el nivel mínimo de trato en violación del Artículo 10.5 del Tratado. ....	104
1. La conducta de Perú violó las expectativas legítimas de Gramercy. ....	106
2. La insistencia de Perú en crear un “proceso” no puede encubrir ni redimir su conducta arbitraria e injusta .....	123
3. Perú no refuta que la Orden del TC de 2013 solo aumenta, y no justifica, la arbitrariedad y la injusticia del proceso de tenedores de bonos.....	150
C. Perú ha privado a Gramercy de los medios efectivos para hacer valer sus demandas y exigir el cumplimiento de sus derechos en violación del Artículo 10.4 del Tratado. ....	172
1. Perú no puede importar en el Artículo 10.4 Limitaciones de otros tratados u otros casos en los que los Estados Partes no estuvieron de acuerdo. ....	172
2. La distorsión de Perú del proceso de tenedores de bonos no puede refutar sus efectos. ....	181
D. Perú le ha otorgado a Gramercy un tratamiento menos favorable que a los ciudadanos peruanos en violación del Artículo 10.3 del Tratado. ....	186
IV. GRAMERCY TIENE DERECHO A DAÑOS CONSIDERABLES .....	189
A. Gramercy tiene derecho a un laudo del valor intrínseco entero de sus bonos de la deuda agraria en virtud de la Constitución y las leyes de Perú.....	190

B.	En la alternativa, Gramercy tiene derecho al menos al valor que probablemente hubiera logrado en procesos judiciales en Perú. ....	195
C.	Otras medidas de daños no proporcionan un estándar apropiado de compensación según los hechos de este caso. ....	199
1.	La noción de valor de mercado no concuerda con el estándar de compensación total en casos donde la inversión protegida, como este, es un instrumento de deuda. ....	200
2.	Incluso en virtud del estándar de valor justo de mercado, los daños de Gramercy superarían los USD 550 millones. ....	207
D.	El laudo por daños debe estructurarse de manera tal que Gramercy reciba el valor intrínseco total de sus Bonos Agrarios a la fecha de pago. ....	215
E.	Las acusaciones sin fundamento de Perú no sustentan su petición relacionada con los costos. ....	218
V.	PETICIÓN DE REPARACIÓN JUDICIAL. ....	222

## TABLA DE TÉRMINOS ABREVIADOS

Decreto de emergencia 2000	Decreto de Emergencia del Gobierno Peruano N° 088-2000
Decisión del TC de 2001	Decisión del Tribunal Constitucional del 15 de marzo de 2001
Decisión del TC de 2004	Decisión del Tribunal Constitucional del 2 de abril de 2004
Informe del Congreso 2005	Informe 2005 de la Comisión Agraria del Congreso
Informe del Congreso 2011	Informe 2011 de la Comisión Agraria del Congreso
Orden del TC de 2013	Decisión del Tribunal Constitucional del 16 de julio de 2013
Resoluciones 2013	Resolución del Tribunal Constitucional del 8 de agosto de 2013 y Resolución del Tribunal Constitucional del 4 de noviembre de 2013
Decretos Supremos 2014	Decreto Supremo N° 17-2014-EF con fecha 17 de enero de 2014 y Decreto Supremo N° 19-2014-EF con fecha 21 de enero de 2014
ABDA	Asociación de la Reforma Agraria de los titulares de bonos
Agosto 2017 Decreto Supremo	Decreto Supremo N° 242-2017-EF con fecha 19 de agosto de 2017 y Decreto Supremo N° 242-2017-EF (corregido) con fecha 26 de agosto de 2017
ATPA	Ley Andina de Preferencia Comercial
ATPDEA	Promoción Andina de Comercio y Ley de Erradicación de Drogas.
BITs	Tratados bilaterales de inversión
CER-4	Informe Pericial Enmendado de Sebastian Edwards, CER-4 ¶ 12.
CER-5	Segundo informe modificado de expertos de Delia Revoredo Marsano de Mur
CER-6	Informe pericial de respuesta de Sebastian Edwards
CER-7	Informe pericial del embajador Peter Allgeier
CER-8	Informe pericial del Prof. Rodrigo Olivares-Caminal
CER-9	Informe pericial del Prof. Mario Castillo
CER-10	Informe pericial de Alfredo Bullard

IPC	Índice de precios al consumidor
CWS-3	Segunda declaración modificada de un testigo de Robert S. Koenigsberger
CWS-4	Respuesta al testimonio de Robert S. Koenigsberger
CWS-5	Testimonio de Robert Lanava
CWS-6	Testimonio de Robert Joannou
CWS-7	Testimonio de [REDACTED]
CWS-8	Testimonio de [REDACTED]
CWS-9	Testimonio de [REDACTED]
Decreto N° 653	Decreto Legislativo N° 653 de 1991 (también conocido como Ley de Promoción de Inversiones del Sector Agrícola)
DGETP	<i>Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público</i>
Febrero 2017 Decreto Supremo	Decreto Supremo N° 034-2017-EF, 28 de febrero de 2017
Informe GFLCP	Informe del Programa Alemán de Compensación por Trabajo Forzado
GFM	GRAMERCY FUNDS MANAGEMENT LLC.
GPH	GRAMERCY PERU HOLDINGS LLC.,
ILC	Comisión de Derecho Internacional
Informe IOM	Informe de la Organización Internacional para las Migraciones sobre Restitución y Compensación de Bienes
INEI	Instituto Nacional de Estadística e Informática
Reforma agraria	La expropiación y redistribución de tierras agrarias de Perú, por las cuales el Gobierno emitió Bonos Agrarios como supuestas compensaciones.
Bonos Agrarios	Bonos de la Reforma Agraria
Ley N° 26207	Ley de 1993 que deroga expresamente la disposición transitoria cuarta del decreto N° 653.
Ley N° 26597	La legislación de 1996 que establece, <i>entre otras cosas</i> , que la entrega de Bonos Agrarios constituía una compensación justa por las tierras expropiadas

MEF	Ministerio de Economía y Finanzas de Perú.
MFN	Cláusula de la nación más favorecida del Tratado
NAFTA	Tratado de Libre Comercio Norteamericano
NOI	Aviso de Intención de Comenzar el Arbitraje
PARB	Peru Agrarian Reform Bond Company Ltd.
PO5	Orden de procedimiento N° 5
PO6	Orden de procedimiento N° 6
■	■
SEC	Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos
Tratado	Acuerdo de Promoción Comercial entre Estados Unidos y Perú del 1 de febrero de 2009
USMCA	Acuerdo de Estados Unidos, México y Canadá
USTR	Representante de Comercio de Estados Unidos
IVA	Impuesto al Valor Agregado
VCLT	Convención de Viena sobre el derecho de los tratados

## I.

### INTRODUCCIÓN

1. La Contestación a la Demanda de la República del Perú (“*Perú*” o “*Demandada*”) no puede ocultar el hecho de que su "proceso de tenedores de Bonos Agrarios" es un esquema para eliminar la participación de Gramercy en los Bonos de la Reforma Agraria del Perú (el “*Bonos Agrarios*” o “*Bonos*”) sin pagar el valor actualizado que su ley indiscutiblemente exige. Los intentos de Perú de argumentar con objeciones sin valor sobre jurisdicción y admisibilidad y sus esfuerzos para crear incertidumbre y ambigüedad donde no existe, no puede ocultar los esfuerzos extraordinarios por parte de Peru para privar Gramercy de esa valor.

2. Gran parte de la Contestación de la Demandade Perú consiste en difamar a Gramercy como un “especulador de fondos de cobertura” y sugerir que el negocio de Gramercy Funds Management LLC (“*GFM*”) como gerente de inversiones y Gramercy Peru Holdings LLC (“*GPH*”) (colectivamente, “*Gramercy*” o “*demandantes*”) de alguna manera los descalifica de la protección del Tratado y permite que Perú imponga medidas confiscatorias y discriminatorias. La mala caracterización burlesca no puede cambiar el hecho de que Gramercy es un inversionista estadounidense con una inversión calificada del tipo que el Tratado específicamente enumera, y tiene derecho a los derechos que otorga el Acuerdo de Promoción Comercial entre los Estados Unidos y Perú (“*Tratado*”) como cualquier otro inversionista estadounidense, ni el hecho que la conducta del Perú ha violado esos derechos y ha violado el Tratado.

3. A pesar de que la Contestación de la Demandade Perú está repleta con caracterizaciones erróneas, evita cuidadosamente abordar los hechos pertinentes que establecen su falta de conducta de violación del Tratado. Por ejemplo, Perú no niega que tiene la obligación de pagar el valor actual de los Bonos Agrarios. Peru tampoco niega que, por años antes y después que Gramercy invirtió en los Bonos Agrarios, y los tribunales peruanos habían calculado ese valor actual mediante el uso del incremento en el Índice de Precios al Consumidor (“*IPC*”) desde el momento de la expropiación original de las tierras más intereses. Perú no ha refutado seriamente el cálculo del Prof. Edwards de que, aplicando rigurosamente estos parámetros bien establecidos, los Bonos Agrarios de Gramercy ahora valen más de US\$ 1.8 mil millones, y Perú no ha proporcionado su propio cálculo alternativo del valor actual. Perú tampoco niega que el valor actual de los Bonos Agrarios debe ser significativo de manera instintiva, porque el valor de la tierra que Perú expropió hace medio siglo y por la cual aún no ha pagado, tiene el tamaño de Portugal. Perú tampoco niega que su propio Ministro de Finanzas estimó que la deuda por los Bonos Agrarios de la región era de



4.5 mil millones de USD en 2012 o que Deloitte estimó de manera conservadora que el valor aproximado de la tierra expropiada es de *42.4 mil millones de USD* desde 2015. **Doc. CE-533**, Expreso, *el Tribunal Constitucional ordenará el pago a 150.000 titulares de Bonos Agrarios*, 21 de septiembre de 2012; **Doc. CE-12**, Dictamen emitido sobre proyectos de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, p. 8; **Doc. CE-199**, Solicitud de la Asociación de Tenedores de Bonos de la Reforma Agraria ante el Tribunal Constitucional, 16 de marzo de 2015, p. 5.

4. El Perú tampoco niega los hechos que demuestran que, en lugar de respetar ese valor actual, Perú, de hecho, se propone destruirlo. Perú no niega que pueda pagar el valor actual actualizado del IPC de los Bonos Agrarios. Pero a principios de 2014, Perú estableció un llamado "proceso de tenedores de Bonos Agrarios" que no proporcionaría nada remotamente parecido a lo que realmente valen los Bonos Agrarios, y que no admitió ningún otro recurso para obtener el pago de los Bonos Agrarios. Perú no niega que, en virtud de los Decretos Supremos de 2014, los Bonos Agrarios de Gramercy tendrían derecho a *US\$ 861,000—solo un 0.05%* de su valor real, e incluso ese resultado potencial puede ser ilusorio.

5. Además, aunque Perú promociona repetidamente su proceso de tenedores de Bonos Agrarios, ni siquiera intenta defender los resultados reales de ese "proceso de tenedores de Bonos Agrarios." Los registros propios del Ministerio de Economía y Finanzas ("**MEF** ") revelan que solo una pequeña fracción de los tenedores de Bonos Agrarios han sobrevivido a la etapa de valoración financiera; la de los que lo hicieron, muchos recibieron míseras evaluaciones de menos de \$1000; y que después de *cinco* años, solo se han pagado a los *cinco tenedores de bonos agrarios*, y que recibieron un total de solo \$65.000. *Vea Doc. R-367*, Tabla de estado del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018, pestaña "RD Pagos," suma de celdas H5-H8 y H11. Ya sea como una cuestión de instinto o análisis empírico, tal resultado simplemente no es y no puede ser correcto, justo o equitativo.

6. Además, esta destrucción de la mayoría del valor de los Bonos Agrarios no es un mero resultado incidental del ejercicio de poderes reguladores legítimos de Perú. El "proceso de tenedores de Bonos Agrarios" de Perú fue, desde su concepción, dpretendido específicamente para extinguir la deuda de los Bonos Agrarios sin pagarla. Ese "proceso" se validó a sí mismo por referencia a una decisión del Tribunal Constitucional que Perú procuró por parte de mecanismos e irregularidades que desafían las normas más básicas. A pesar de que Perú finge desplaza la atención de su malversación a través de acusaciones ambiguas y equivocadas de "agravación" contra Gramercy y a pesar de que ha retenido erróneamente documentos que estaba obligado a presentar, los hechos significativos ahora son más

claros que nunca. Días antes de que el Tribunal Constitucional debiera emitir un pedido que confirmara la Decisión del Tribunal Constitucional de fecha 15 de marzo de 2001 ("*Decisión del TC de 2001*") y el principio bien establecido de que el valor actual de los Bonos Agrarios debe calcularse utilizando el IPC más los intereses, el El Tribunal Constitucional se reunió *ex parte* con el entonces ministro de Finanzas, Luis Miguel Castilla y otros representantes del MEF para discutir lo que un juez describió como una "cuestión inter-institucional." El Ministro Castilla asustó a los jueces con una historia falsa sobre el impacto presupuestario supuestamente devastador que tendría el pago de los Bonos Agrarios a su valor actual actualizado según el IPC, a pesar de que Perú objetivamente tiene recursos amplios para pagar el valor actual sin ningún impacto fiscal adverso y admite tanto en este arbitraje. Después de esta reunión, la opinión de la mayoría acordada transformó con *liquid paper*, y en violación de las propias reglas internas del Tribunal Constitucional, a una disidencia farsa. Incluso si estas graves irregularidades procesales no hubieran llevado a la investigación policial, un proceso penal, y una audiencia del Congreso – que lo han hecho – no obstante, harían imposible que el Perú justifique su conducta en referencia a la decisión del Tribunal Constitucional del 16 de julio de 2013 ("Orden del TC de 2013" "). Esta conducta es parte de las violaciones del tratado de Perú, *no* una defensa a estas violaciones.

7. A pesar del origen dudoso de la Orden del TC de 2013, Perú lo invocó para crear su proceso de tenedores de Bonos Agrarios por sucesión de Decretos Supremos con fórmulas sin sentido que no tienen una base analítica ni documentos acreditativos, y que aparentemente han sido rechazados por sus autores originales. Perú firmamente ha negado explicar las bases de estas fórmulas opacas y cómo pueden satisfacer el principio del valor actualizado cuando producen sumas que son solo una pequeña fracción del valor actualizado- en el caso de Gramercy, menos de una vigésima parte del uno por ciento. Peru nunca explicó por qué ocultó estas fórmulas en secreto, negándose a publicarlas previamente o a realizar consultas generalizadas con los tenedores de Bonos Agrarios, ya que tanto la ley peruana como las normas internacionales pertinentes lo exigen, o reconocer externamente los errores gruesos en las fórmulas reconocidos internamente. Perú tampoco niega que diseñó el proceso de tenedores de Bonos Agrarios específicamente para que Gramercy sea el último en la cola para cualquier pago.

8. Perú no puede defender estas circunstancias revindicando que los Bonos Agrarios eran "sin valor" antes de que Gramercy invirtiera en ellos, y que el proceso de tenedores de tonos agrarios hubiera "impartido" valor porque Gramercy supuestamente podría haber tenido derecho a recibir unos cuantos millones de dólares más de lo que pagó por los Bonos Agrarios una década antes de acuerdo según una estimación incorrecta de Perú sobre el costo de adquisición de Gramercy. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34 ¶¶** 215, 225. Esta defensa ponde la realidad todo patas arriba. Los Bonos Agrarios no eran

“sin valor”; Perú reconoció repetidamente que tenían un valor sustancial, y de hecho creó este proceso de tenedores de Bonos Agrarios precisamente porque pensaba que valían *demasiado* y no quería honrar ese valor. Además, el precio que Gramercy pagó por sus Bonos Agrarios no es una medida de su valor actual como exige la legislación peruana, y no es una excusa para la conducta arbitraria, injusta, y discriminatoria de Perú.

9. Perú tampoco puede protestar que su conducta esta libre de revisión de este Tribunal porque los Bonos Agrarios pertenecen a una "época histórica completamente diferente" o porque este "proceso" estaba establecido en conformidad con un pedido judicial y varios decretos. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 202. Perú concluyó el Tratado, y le dio a los inversionistas de EE. UU. como Gramercy derechos que no puede evadir al evocar un período problemático de su historia. Además, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios del Perú no es un artefacto de un pasado lejano, sino un programa muy reciente y continuo para borrar los compromisos que Perú hizo a los tenedores de Bonos Agrarios como Gramercy. El Tribunal tiene el derecho y la obligación de evaluar la conducta de Perú y mantenerlo como responsable en virtud de las leyes internacionales.

10. En esta Declaración de respuesta y respuesta a las objeciones, Gramercy abordará las diversas objeciones y defensas de Perú, y demostrará que no tienen mérito en todos y cada instancia.

11. *En primer lugar*, el Tribunal tiene jurisdicción sobre la controversia y los reclamos de Gramercy son admisibles. No hay duda de que GPH es propietaria de los bonos y que GFM los controla y, por lo tanto, juntos y separados han “realizado” una inversión en Perú; los Bonos Agrarios son inversiones en forma de “bonos” y “deuda pública” de la clase expresamente contemplada en el Tratado y no hay evidencia de que los Estados Miembros que sean parte de este acuerdo han intentado, en silencio, excluirlos; y, al contrario, hay pruebas numerosas que intentaron específicamente incluirlos; los reclamos de Gramercy no están prescriptos porque Gramercy no tenía conocimiento del incumplimiento por parte de Perú o de la pérdida resultante hasta menos de tres años antes de que Gramercy comenzó el arbitraje; los reclamos de Gramercy no están fuera de la jurisdicción temporal del Tribunal porque las medidas cuestionadas se produjeron después de que el Tratado entrase en vigencia; y Gramercy no ha cometido un abuso de proceso porque tanto GPH y GFM eran inversionistas de EE. UU. en el momento en que adquirieron los Bonos Agrarios y no hubo reestructuración con el único motivo de insertar aun nacional protegida de los EE. UU. donde no existían previamente.

12. *Segundo*, la distorsión de los hechos y la ley por parte de Perú no pueden esconder ni exonerar su incumplimiento del Tratado. Los Decretos Supremos de Perú de 2014 constituyen una falta sustancial

del valor de los Bonos Agrarios por el cual Perú no ha cumplido ninguna condición de legalidad de acuerdo con el Artículo 10.7 del Tratado; el “proceso de tenedores de Bonos Agrarios” arbitrario, injusto, discriminatorio y sin transparencia de Perú se encuentra debajo del estándar mínimo del tratamiento en virtud del derecho internacional y el tratamiento estándar nacional que el Artículo 10.3 y 10.5 del Tratado requiere; la imposición de un obligatorio y exclusivo proceso de tenedores de bonos agrarios por parte de Perú que prohíbe acceso a los tribunales a Gramercy y otros tenedores de Bonos Agrarios que antes tenían el derecho niega a Gramercy el acceso a la justicia en violación del Artículo 10.5 del Tratado y niega a Gramercy de medios eficaces para hacer valer los reclamos y hacer cumplir sus derechos, en violación del Artículo 10.4 del Tratado. *Vea Doc. CE-139*, Tratado, Arts. 10.3, 10.4, 10.5, 10.7.

13. *Finalmente*, el derecho de Gramercy a la compensación total en virtud de las leyes internacionales significa que Perú debe pagar el valor intrínseco de sus Bonos Agrarios, no solo el precio que Gramercy pagó por ellos. Las críticas intrascendentes de Perú a los cálculos del profesor Edwards del valor intrínseco no refuta la validez de su enfoque, y los expertos Quantum de Perú no ofrecen un cálculo alternativo ni defienden las fórmulas de Perú para calcular el valor; y contrario a los reclamos de Perú, y los daños de Gramercy, no son “especulativos” ni “distantes.” *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 301, 305. Además, los enfoques alternativos a los daños, incluido el enfoque en el que Perú y sus expertos intentan obligar Gramercy injustamente, también requerirían que Perú pague a Gramercy una compensación sustancial.

## II.

### EL TRIBUNAL TIENE JURISDICCIÓN SOBRE LOS RECLAMOS DE GRAMERCY QUE SON ADMISIBLES

14. Perú presenta una letanía de objeciones jurisdiccionales a la demanda de Gramercy, la cual cada una de ellas es sin mérito. *Véase* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 160-216. Al hacerlo, Perú, en gran medida, ignora los hechos subyacentes del caso y el lenguaje de tratado relevante, en su lugar apoyándose en decisiones inadecuadas de otros casos y en las afirmaciones arbitrarias en vez de evidencia. Como lo demostró en su Declaración de reclamo, Gramercy cumple con todos los requisitos jurisdiccionales del trato. *Véase* Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 135-144. En particular, contrario a las afirmaciones de Perú, (1) GPH y GFM califican como “inversionistas” en virtud del Tratado; (2) los bonos de la deuda agraria son “inversiones” contempladas en virtud del Tratado; (3) Gramercy ha cumplido con las disposiciones de renuncia y prescripción del Tratado; (4) la demanda de Gramercy cae dentro de la jurisdicción temporal del Tribunal; y (5) Gramercy no ha “abusado” del “mecanismo de arbitraje del Tratado.”

**A. El Tribunal tiene jurisdicción por *ratione personae* porque tanto GPH como GFM son inversionistas calificados.**

15. Las objeciones de Perú a la jurisdicción por *ratione personae* fallan porque GPH y GFM son “empresas de una Parte[] “que, . . . está haciendo o ha hecho una inversión en el territorio del Perú. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 137-142; véase también **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28 (definición de “inversionista de una Parte”). Perú no niega que los demandantes son cada uno “una empresa de la Parte.” Su objeción de que sin embargo no han “realizado” una inversión en el territorio del Perú parece estar fundada en la reclamación errónea de que Gramercy ha proporcionado evidencia insuficiente de los asuntos que son, no obstante, irrelevantes para la cuestión jurisdiccional en juego.

16. *En primer lugar*, Perú no parece negar que GPH habría “hecho una inversión” si “posee” los bonos de la deuda agraria. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28 (que define una “inversión” como “todo activo de propiedad de *un inversionista o controlado por el mismo, directa o indirectamente*”) (énfasis añadido); Informe pericial del Profesor W. Michael Reisman, 14 de diciembre, 2018 (“Reisman, **RER-1**”) ¶ 64 “[L]os Demandantes aún tiene que demostrar que han hecho la supuesta inversión, *es decir, adquirieron los Bonos*) (énfasis añadido). Perú tampoco niega que los bonos de la deuda agraria sean instrumentos nominativos, que fueron entregados a GPH y que GPH se encuentra en posesión de ellos, que el endoso en el reverso de cada bono de la deuda agraria demuestra que el título ha pasado a GPH válidamente bajo la ley peruana, o que Gramercy ya ha producido en el registro un inventario e imágenes auditados de todos sus Bonos de la Deuda Agraria, incluyendo el endoso que demuestra la transferencia. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 63-66, 212-216. Esto se estableció en detalle en la declaración como testigo del Sr. Koenigsberger y se describe en detalle en la declaración adjunta del Sr. Lanava. Véase Segunda declaración testimonial enmendada de Robert S. Koenigsberger, 13 de julio, 2018 (“Koenigsberger, **CWS-3**”) ¶¶ 37-40 (citando **Doc. CE-224A**, Deloitte, Informe del reverso de la fotografía de la imagen relacionado con los Bonos de la Reforma Agraria, 12 de enero, 2017; **Doc. C-12**, Carta de Gramercy al Tribunal, 13 de abril, 2018); véase también Declaración testimonial del Robert Lanava, 21 de mayo, 2019 (“Lanava, **CWS-5**”) ¶¶ 8-28. Además, a pesar de que la certificación de las firmas por un Notario Público no es necesaria para que las transferencias de bonos sean válidas, la mayoría de los bonos de la deuda agraria adquiridos por GPH incluyen dicha certificación en el reverso, lo que brinda una certeza adicional del endoso. No hay duda de que GPH “posee” los bonos de la deuda agraria bajo la ley peruana. Informe pericial de Alfredo Bullard, 21 de mayo de 2019 (“Bullard, **CER-10**”) ¶ 48.

17. En cambio, Perú parece cuestionar si GPH realmente “posee” los bonos de la deuda agraria para los fines del Tratado sobre la

base exclusiva que supuestamente Gramercy no ha proporcionado “ pruebas significativamente materiales referidas a las supuestas transacciones de adquisición de Bonos,” por lo que principalmente parece significar “información sobre *el precio presuntamente pagado*” por ellos. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 214 (énfasis añadido). Pero el precio que Gramercy pagó para adquirir los bonos de la deuda agraria no tiene nada que ver con si Gramercy los “posee o controla.”

18. Además, la objeción de Perú de que Gramercy no reveló a Perú el "precio" que pagó por los bonos de la deuda agraria es irrelevante y poco sincera. Perú admite que Gramercy ya le proporcionó *todos* los contratos de compra de los bonos de la deuda agraria a través del proceso de conciliación local y, por consiguiente, los ha tenido en su posesión *al menos desde octubre de 2011*. Véase *íd.* ¶ 70, n. 98. Gramercy, a través sus abogados peruanos, también notificó al Gobierno de sus diversas compras de Bonos ya desde el 2009. **Doc. CE-340**, Cartas de Adquisición de Bonos de Gramercy; **Doc. CE-490**, Carta de Gramercy al Perú, 7 de mayo de 2009. En todo caso, con el fin de acabar con esta objeción sin mérito una vez por todas, Gramercy ha producido e introduce en el registro copias completas de todos sus contratos de compra notariadas y prueba de su pago por los bonos de la deuda agraria. Véase **Doc. CE-339**, Paquetes de tendedores de bonos de Gramercy; véase también Declaración de testimonio de Robert Joannou, 21 de mayo de 2019 (“Joannou, **CWS-6**”) ¶ 7.

19. *Segundo*, Perú no niega que GFM “controla” los bonos de la deuda agraria a través de su control de GPH. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 212-216. En su lugar, Perú objeta que GFM no ha probado que “adquirió” algún bono de la deuda agraria por sí misma. Pero la propiedad no es la única vía para realizar una inversión. El Tratado expresamente proporciona, al hablar de propiedad “o” control en la disyuntiva, que el *control* de una inversión es suficiente para la jurisdicción.

20. No puede haber duda seria sobre el hecho de que GFM controló la inversión de Gramercy en los bonos de la deuda agraria. El control puede lograrse a través de la posesión mayoritaria indirecta, así como otras que constituyen control legal o *de facto*. “Control” se define como “[el] poder directo o indirecto *de gobernar la administración y las políticas* de una persona o entidad, ya sea a través de la propiedad de valores con derecho a voto, por contrato, o *de lo contrario; el poder o la autoridad para administrar, dirigir o supervisar[.]*” **Doc. CE-718**, Black's Law Dictionary, Definición de “Control” (énfasis añadido); véase también **Doc. CE - 716**, Oxford English Dictionary, Definición de “Control” (“el poder de influir o dirigir el comportamiento de las personas o el curso de los eventos” o “[d]eterminar el comportamiento o supervisar el funcionamiento de”).

21. En consecuencia, los tribunales que interpretan un lenguaje similar de tratado han afirmado reiteradamente que el control legal, ya sea legal o fáctico, es suficiente para los fines de la jurisdicción. Véase, v.gr., *International Thunderbird Gaming Corporation v. United Mexican States*, UNCITRAL, Laudo Arbitral del 26 de enero, 2006, **Doc. RA-77**, ¶ 106 ("Interpretado de acuerdo con su significado ordinario, el control se puede ejercer de varias maneras. Por lo tanto, una demostración de control efectivo o 'de facto' es, desde punto de vista del Tribunal, suficiente"); *Von Pezold v. Republic of Zimbabwe*, ICSID Caso N° ARB/10/15, Laudo del 28 de julio de 2015, **Doc. CA-197**, ¶ 324 ("El control de una empresa puede ser fáctico o efectivo ('de facto') así como legal"); véase también *Perenco Ecuador Limited v. Republic of Ecuador*, ICSID Caso N.º ARB/08/6, Decisión sobre cuestiones pendientes de competencia y responsabilidad del 12 de septiembre de 2014, **Doc. CA-158**, ¶¶ 509-530 (sosteniendo que el reclamante estaba "controlado" por ciudadanos franceses, aunque no tenían un título legal sobre sus acciones en el momento pertinente).

22. Por lo tanto, no puede haber duda de que cuando un inversionista controla legal y fácticamente una inversión, también ha "realizado" esa inversión. En *Mera Investment Fund Ltd. v. Republic of Serbia*, el tratado define a un inversionista como una entidad legal "que invierte el territorio del" Estado anfitrión. *Mera Investment Fund Ltd. v. Republic of Serbia*, ICSID Caso N.º ARB/17/2, Decisión sobre jurisdicción, 30 de noviembre, 2018, **Doc. CA-140**, ¶ 61. El tribunal sostuvo que el demandante, un fondo de inversión, era un inversionista calificado porque "el realizar inversiones comprende más que la financiación y adquisición de inversiones, pero también la tenencia y gestión de inversiones." *Id.* ¶ 107. El tribunal agregó que "no estaba convencido" de que "hubiese un requisito de actividad al determinar el estado del inversionista," pero que, en cualquier caso, este requisito se cumpliría porque la firma de inversión "llevó a cabo y gestionó de manera activa las inversiones." *Id.* ¶¶ 106-107.

23. GFM tiene control tanto legal como *de facto* sobre la inversión de Gramercy en los bonos de la deuda agraria. Nuevamente la protesta del Perú de que Gramercy ha fallado en proporcionar "información básica en lo que refiere a su estructura societaria o de tenencia de Bonos" es incorrecta e irrelevante. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 198. Perú no puede y no pudo negar que GFM administra y controla GPH, y, por lo tanto, los bonos de la deuda agraria, tanto de hecho como en ley. Bajo el Contrato Operativo de GPH, GFM es el "Gerente único" de GPH, la cual otorga a GFM la "facultad exclusiva" de actuar a nombre de GPH y administrar sus asuntos y que lo faculta a ejercer todos los derechos sobre los activos mantenidos por GPH y para designar funcionarios GPH. **Doc. CE-165**, Acuerdo operativo enmendado de GPH, 31 de diciembre, 2011, Art. 3.1. Mientras esto por si solo basta para demostrar el control legal total de la inversión por parte de GFM, GFM también actúa como el Administrador

de inversiones y toma todas las decisiones de inversión para Peru Agrarian Reform Bond Company Ltd. (“*PARB*”), la entidad que a su vez tiene un 100 % de interés de membresía en GPH. [REDACTED]

[REDACTED] **Doc. CE-165**, Acuerdo Operativo Modificado de GPH, 31 de diciembre de 2011. GFM también actúa como el Gerente de Inversiones para las entidades adicionales en la cadena de propiedad de PARB. [REDACTED]

[REDACTED] Al asumir el rol de Gerente Único en 2011, GFM también asumió todos los "derechos, obligaciones y deberes" de Gramercy Investment Advisors LLC, la entidad de los Estados Unidos que se desempeñó como Gerente Único de GPH desde 2006-2011. [REDACTED]

[REDACTED] véase también **Doc. CE-165**, Acuerdo operativo modificado de GPH, 31 de diciembre de 2011. GFM ha de hecho ejercido ese poder y ha dirigido las actividades de los bonos de la deuda agraria de Gramercy, como lo explican el Sr. Koenigsberger y el Sr. Lanava. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 3; Lanava, **CWS-5** ¶ 30; Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 29. Información adicional sobre estructuras de retención fuera de la cadena de GPH/GFM es irrelevante para la pregunta si GPH y GFM posean o controlen Los bonos de la deuda agraria.

24. *Tercero*, el Perú no parece negar que Gramercy realizó una inversión "en el territorio de" Perú, dentro del significado del Artículo 10.28 del Tratado, si las "transacciones se realizaron en el Perú." Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 196; véase también **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo 1.3 (“territorio significa: (a) con respecto a Perú, el territorio continental, las islas, las zonas marítimas y el espacio aéreo por encima de ellos, en el cual Perú ejerce soberanía y jurisdicción o derechos soberanos de acuerdo con la legislación nacional y el derecho internacional.”) Eso fue, de hecho, el caso. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 140.

25. La única objeción del Perú sobre determinar si los bonos de la deuda agraria fueron una inversión “en el territorio de” Perú parece ser que Gramercy “no ofrece prueba alguna de las transacciones alegadas, incluidos los contratos de compra, registros bancarios de pago por transferencia, u otro tipo de documentación que demuestre que las



transacciones se realizaron en el Perú.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 196 (énfasis añadido). Esto es simplemente no cierto. Gramercy ha proporcionado evidencia tanto testimonial como documentada de sus compras, que el Perú no ha cuestionado. El Sr. Koenigsberger testificó que cada una de las transacciones de compra individuales y de negociaciones asociadas tomaron lugar en el Perú, y se pagaron a través de transferencias bancarias que hicieron que el dinero estuviese disponible en el Perú. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 34-41. Y Robert Lanava ahora proporciona aún más detalles testimoniales sobre estas transacciones. Lanava, **CWS-5** ¶¶ 7-13 Cada uno de los bonos de la deuda agraria fueron endosados y notariados en Perú, como es evidente por la cara de los mismos bonos de la deuda agraria. Véase **Doc. CE-224A**; consulte también Lanava, **CWS-5** ¶ 9; **Doc. CE-340**, Cartas de Adquisición de Bonos de Gramercy. Los contratos de compra ya se encuentran en posesión de Perú, y de hecho Perú mismo los presentó como evidencia. Véase **Doc. R-266–Doc. R-270**; **Doc. R-272–Doc. R-290**; **Doc. R-292–Doc. R-295**. Así como no puede haber ninguna duda de que Gramercy adquirió los bonos de la deuda agraria, tampoco puede haber ninguna duda de que Gramercy lo hizo en el Perú.

26. A este respecto, el reclamo de Perú de que Gramercy no ha demostrado que no adquirió su inversión “por medio de fraude” carece de valor y es tanto sin mérito como infructuoso. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 197. Los bonos de la deuda agraria fueron emitidos y Gramercy los adquirió de conformidad con las leyes de Perú. Véase Declaración en Respuesta de Robert S. Koenigsberger, 21 de mayo de 2019 (“Koenigsberger, **CWS-4**”) ¶ 38; Lanava, **CWS-5** ¶ 9; Bullard, **CER-10** ¶ 17. Esto es suficiente para fines de la jurisdicción. Véase, *v.gr., Abaclat and others v. Argentine Republic*, ICSID Caso N ARB/07/5, Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad del 4 de agosto de 2011, **Doc. RA-171**, ¶ 384 (“Es indiscutido entre las Partes que los bonos han sido emitidos en Argentina en conformidad con las leyes y reglamentaciones relevantes . . . Como tal, se realizaron ‘en cumplimiento con las leyes y reglamentos de Argentina’ [en conformidad con lo establecido en la definición de inversión]”). No le corresponde a Gramercy probar el hecho negativo, y no le corresponde a Perú aludir a dichos asuntos serios de manera arrogante o irresponsable. Gramercy rechaza fervientemente cualquier suposición de que cometió fraude, y si Perú y desea plantear lo contrario, presentar una objeción adecuadamente articulada y corroborada en su debido momento era incumbencia de Perú.

27. Finalmente, no existe ningún fundamento para el reclamo de Perú de que Gramercy no reúna los requisitos como inversionista “por la mera circunstancia de que es un fondo de cobertura especulativo.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 216. Dejando a un lado el hecho de que Gramercy no es un “especulador de fondos de cobertura,” sencillamente no hay pruebas para tal exclusión en el Tratado. Contrariamente a la inexplicable afirmación de Perú, nada en el “objeto y

propósito” del Tratado es irreconciliable con el “modelo operativo” de Gramercy. *Cf. id.* No hay nada en el Tratado que excluya a las empresas de inversión de las protecciones del Capítulo 10 del Tratado, ya sea en su preámbulo, en la denegación de la cláusula de beneficios del Artículo 10.12, o el sector resguardos para las medidas que no cumplen con las especificaciones en la Sección 10.13, o el Artículo 10.2.3 de articulación del capítulo de inversión con el Capítulo 12 en “Servicios financieros.” De hecho, el Tratado contempla lo contrario, proporcionando, por ejemplo, que las inversiones pueden tomar la forma de activos financieros tales como acciones, bonos, y obligaciones negociables [*debentures*], por lo que define expresamente las condiciones que negarían las protecciones del Tratado a las empresas de EE.UU. por las que, de lo contrario, calificarían, y al indicar las medidas para regular los servicios financieros pero no sin incluir una exclusión general en firmas de inversiones que se benefician por el capítulo de inversión. Véase Tratado, **Doc. CE-139**, Arts. 10.28, 10.2.3, 10.12.

28. Tampoco “invita [] abuso” el reconocer que Gramercy es un inversionista como cualquier otro, como alega Perú. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 215. Gramercy es una compañía de EE.UU. con una inversión calificada en el Perú. Véase **Doc. CE-165**, Contrato operativo enmendado de GPH 31 de diciembre de 2011; **Doc. CE-493**, Certificado de Formación GFM, 23 de junio de 2009; Koenigsberger, **CWS-4** ¶¶ 6, 35; Lanava, **CWS-5** 8-35. Tampoco hay nada abusivo o preocupante sobre el hecho de que los inversionistas sofisticados corporativos, incluido Gramercy, estructuren sus inversiones en una variedad de formas. Véase, *v.gr.*, *Société Générale v. Dominican Republic*, LCIA Case N.º UN 7927 (UNCITRAL), Premio sobre objeciones preliminares a la jurisdicción, 19 de septiembre de 2008, **Doc. CA-183**, ¶¶ 37, 47 (sosteniendo que la participación de ese reclamante en una inversión financiera a través de una “cadena de intereses” tanto en sentido ascendente como descendente no descalifica su inversión de la protección del tratado, y que incluso si la inversión del reclamante fuera únicamente una comisión de gestión, que no descalificaría el interés según la definición general de inversión del tratado); *Perenco* Decisión sobre cuestiones pendientes de jurisdicción y responsabilidad, **Doc. CA-158**, ¶¶ 512, 526 (señalando que “no es inusual para los inversionistas extranjeros usar una variedad de vehículos corporativos para lograr el beneficio de una inversión” y negándose a adoptar una interpretación indebidamente estricta de “control”). A menos que la restricción de la negación expresa de la cláusula de beneficios se cumpla, lo que Perú aún no ha intentado invocar, y no puede bajo ninguna circunstancia satisfacer, es imposible negar los beneficios del Tratado a un inversionista que, de lo contrario, califique, ni “simplemente” en virtud de su línea de negocios.

29. En efecto, Perú no da ni un solo ejemplo de ningún tribunal de inversión que alguna vez haya negado tener jurisdicción *rationae personae* “sencillamente” por el hecho de que el inversionista fuese una

compañía de servicios financieros, gerente de inversiones, “fondos de cobertura,” o algo similar. Lo más cerca que Perú está de dicha propuesta es el alegato del profesor Reisman que “el laudo *Abaclat* . . . fue cuidadoso al destacar el hecho de que muchos de los tenedores de bonos eran jubilados que dependían de esta inversión para su vejez o eran otros inversores minoristas que no tenían intención de vender los bonos,” y su declaración concluyente fue que “[h]ay una diferencia” entre tales individuos y “los especuladores de fondos de cobertura.” Reisman, **RER-1** ¶ 68 (énfasis añadido). Aunque el profesor Reisman presenta su supuesta “diferencia” como la conclusión del tribunal de *Abaclat*, el pasaje que cita es en realidad del resumen de los argumentos de los *demandantes* en ese caso. Véase *Abaclat* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶ 238. En realidad, el tribunal de *Abaclat* no hizo esa distinción. Por el contrario, *ratificó* su jurisdicción sobre los compradores secundarios de una forma de inversión más atenuada que Gramercy sostiene aquí, los niveles de seguridad de autorización derivados de los bonos soberanos, en lugar de los bonos físicos en realidad adquiridos y poseídos continuamente en el suelo de la nación en violación como en este arbitraje, y razonó de manera directa que “en la medida en que los Demandantes son titulares de la [derechos de seguridad en cuestión], se les debe de considerar como ‘inversores’ en virtud de los términos de la TBI y sujetos a la jurisdicción del Tribunal *rationae personae*.” *Id.* ¶ 411. Además, aquí, los últimos beneficiarios activos de los bonos de la deuda agraria también son en gran parte fondos de pensiones, sorprendentemente similares en carácter a los de *Abaclat*. *Compárese Abaclat* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶¶ 18, 21, con [REDACTED] Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 10.

30. Los intentos de Perú para vilipendiar a Gramercy, así como para distraer de la prueba incontrovertible de que Gramercy realizó una inversión en los bonos de la deuda agraria son, por lo tanto, tanto inapropiados como sin mérito.

**B. El Tribunal tiene jurisdicción por razón de la materia debido a que los bonos de la deuda agraria son inversiones contempladas bajo el Tratado.**

31. La principal objeción de Perú a la jurisdicción del Tribunal parece ser que los bonos de la deuda agraria no son “inversiones” que caen dentro de la jurisdicción *rationae materiae* del Tratado. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 195-211; Reisman, **RER-1** ¶¶ 43-49.

32. Pero Perú no puede superar los obstáculos de los términos expresos y el contexto del Tratado. Perú no niega que el Tratado explícitamente establece que las “[f]ormas que puede adoptar una inversión” incluyen los “bonos” y “otros instrumentos de

deuda.” **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28 (definición de “inversión”); véase también Escrito de demanda, **C-34** ¶ 137; cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 201. Perú tampoco niega que el Tratado se aplica a la “deuda pública.” Cf. **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo 10-F (“Deuda pública”); véase también Escrito de demanda, **C-34** ¶ 138; cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 202. En efecto, el resumen contemporáneo de Perú sobre la negociación del Tratado observó que su definición de inversión “incluye, *inter alia*, los instrumentos de deuda (*incluyendo la deuda pública*, excepto la deuda bilateral).” **Doc. CE-447**, 13<sup>o</sup> Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, de noviembre a diciembre de 2005, Tabla de inversión XI, p. 55 (énfasis añadido). Además del significado común de estos términos, el profesor Rodrigo Olivares-Caminal, profesor de derecho bancario y financiero en la Universidad Queen Mary de Londres, explica en su informe pericial que, desde una perspectiva financiera y económica, los bonos de la deuda agraria son tanto “bonos” como “deuda pública” y que tienen todas las características que esos campos esperarían de una inversión. Véase Informe pericial del profesor Rodrigo Olivares-Caminal, 21 de mayo de 2019 (“Olivares-Caminal, **CER-8**”).

33. Por lo tanto, el hecho de que Perú no niegue que los bonos de la deuda agraria son “bonos,” “instrumentos de deuda” o “deuda pública” debería ser, por sí solo, fatal para las objeciones de Perú. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 199; consulte también Escrito de demanda, **C-34** ¶¶ 137-138. La objeción de Perú, por lo tanto, se apoya en la posición contratextual de que, aunque los bonos de la deuda agraria sean claramente “bonos” y parte de la deuda pública de Perú, el Tratado debe excluir estos bonos *particulares*, y que, de hecho, los redactores quisieron decir algo mucho más limitado de lo que las palabras en sí mismas transmiten. Esa propuesta no puede tener éxito conforme a principios axiomáticos de la interpretación del tratado y, de hecho, es particularmente insostenible dado el contexto específico de este tratado, que ni Perú ni el profesor Reisman abordan. Además de los términos claros que se utilizan, las cuentas contemporáneas propias de Perú en las negociaciones muestran que los Estados miembro específicamente negociaron y acordaron de forma deliberada que el único tipo de deuda pública excluida del Tratado sería la deuda bilateral, *es decir*, préstamos de los EE.UU. a Perú o *viceversa*. Además, los registros contemporáneos dejan claro que, al momento en que se negociaba el Tratado, Perú fue consciente de que había emitido bonos de la deuda agraria que podrían haber sido adquiridos por los inversores de los EE.UU. —y, de hecho, se involucró en disputas con los ciudadanos estadounidenses cuyas tierras habían sido expropiadas, incluidas algunas personas estadounidenses que habían emitido bonos de la deuda agraria—y, sin embargo, los Estados miembro no acordaron excluir del alcance del Tratado los bonos de la deuda agraria o medidas relativas a las expropiaciones de gran escala de Perú en virtud de la Ley de Reforma Agraria (la “*Reforma Agraria*”). Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-456**, Perú 2006,

Informe sobre disputas de inversión y demandas de expropiación, 1 de junio, 2006, ¶ 11 (que hace referencia a “Demandante K”); **Doc. CE-482**, Perú 2008 Informe sobre controversias de inversión y actualización de reclamos de expropiación, 13 de agosto de 2008, p. [4] (haciendo referencia al "Demandante E"); **Doc. CE-492**, Perú 2009, Actualización del Informe sobre disputas de inversión y demandas de expropiación, 15 de junio de 2009, p. [3] (que hace referencia a “Demandante D”) . Como el embajador Peter Allgeier, un ex adjunto del representante de Comercio de los EE.UU. hasta agosto de 2009, lo confirma en su informe pericial, la inclusión de los bonos de la deuda agraria como inversiones contempladas son coherentes con las políticas de negociación, y los objetivos comerciales y documentos contemporáneos de los EE.UU. para la negociación del Tratado. Véase Informe pericial del embajador Peter Allgeier, 21 de mayo de 2019 (“Allgeier, **CER-7**”).

34. Los bonos de la deuda agraria, por lo tanto, se encuentran dentro de la definición específica y general de las inversiones contempladas dentro del significado común de los términos del Tratado leídos en contexto y de buena fe, y a la luz del objeto y propósito del Tratado. Además, las circunstancias de la conclusión del Tratado, así como la práctica de tratados por parte de los Miembros en otros casos, indudablemente confirman la conclusión de que este Tratado no puede ni debe leerse para excluir los bonos de la deuda agraria.

**1. El significado común de los “Bonos,” “Instrumentos de deuda” y “Deuda pública” confirma que los Bonos Agrarios son inversiones cubiertas.**

35. Las partes acuerdan que el Tratado tiene que ser interpretado de acuerdo con el Artículo 31 de la Convención de Viena sobre la Ley de los tratados (“**VCLT**”), que refleja los principios habituales. Véase Contestación a la Demanda, **R-34** ¶167. 368. De acuerdo con el Artículo 31, el punto de partida del análisis debe ser “el significado común de los términos del tratado en su contexto y a la luz del objeto y propósito [del Tratado],” leídos de buena fe. Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, 23 de mayo de 1969, 1155 U.N.T.S. 331, **Doc. RA-49**, Art. 31(1) (“Un tratado se interpretará de buena fe de acuerdo con el significado ordinario que se le dará a los términos del tratado en su contexto y a la luz de su objeto y propósito”). Se supone que los términos expresos del Tratado reflejan de la forma más fiel las intenciones de los Estados miembros. Véase, *v.gr.*, Comisión de Derecho Internacional (“**ILC**”), Artículos borrador sobre la Ley de los tratados con comentarios, Anuario de la Comisión de Derecho Internacional, 1966, Vol. II, **Doc. CA-124**, pp. 220-221, ¶¶ 11-12 (“se presume que el texto debe ser la expresión auténtica de las intenciones de los partes” y “se presume que los partes tienen la intención que aparece en el significado común de los términos utilizados por ellos”).

36. Perú no aborda de forma significativa el significado común de la referencia expresa del Tratado sobre “bonos,” “instrumentos de deuda” y “deuda pública,” que conjuntos conducen a la conclusión de que los Bonos Agrarios son inversiones cubiertas. En cambio, se basa en fuentes totalmente fuera del texto del Tratado y de dudosa credibilidad para argumentar que los términos del Tratado significan lo contrario de lo que dicen. Ninguna de estas fuentes externas puede desplazar la conclusión de que los Bonos Agrarios están contemplados por el significado común de los términos del Tratado, tanto en las definiciones específicas y generales de “inversión.”

**(a) Los Bonos Agrarios cuadran con en la definición específica de inversión en el Tratado debido a que son “Bonos,” “Obligaciones” y “Deuda pública.”**

37. Perú no parece impugnar que el Artículo 10.28 del Tratado contiene varios términos que, en su significado común, contemplaría los Bonos Agrarios. El Tratado define a inversión de la siguiente manera:

**investment** means every asset that an investor owns or controls, directly or indirectly, that has the characteristics of an investment, including such characteristics as the commitment of capital or other resources, the expectation of gain or profit, or the assumption of risk. Forms that an investment may take include: [...]

*(c) Bonds, debentures, other debt instruments, and loans;*<sup>12,13</sup>

<sup>12</sup> *Some forms of debt, such as bonds, debentures, and long-term notes, are more likely to have the characteristics of an investment, while other forms of debt, such as claims to payment that are immediately due and result from the sale of goods or services, are less likely to have such characteristics.*

<sup>13</sup> Loans issued by one Party to another Party are not investments..

**Doc. CE-139,** Tratado, Art. 10.28 (énfasis añadido).

38. El texto en español igualmente autorizado estipula lo siguiente:

**inversión** significa todo activo de propiedad de un inversionista o controlado por el mismo, directa o

indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluyendo características tales como el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, o la asunción de riesgo. Las formas que puede adoptar una inversión incluyen: [...]

(c) *bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos*;<sup>16,17</sup>

<sup>16</sup> Es más probable que algunas formas de deuda, como bonos, obligaciones y pagarés a largo plazo, tengan las características de una inversión, mientras que es menos probable que otras formas de deuda, tales como reclamos de pago de vencimiento inmediato y como resultado de la venta de bienes o servicios, tengan estas características.

<sup>17</sup> Los préstamos otorgados por una Parte a otra Parte no son considerados inversiones.

**Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28 (énfasis añadido).

39. El significado común de “bono” es “un instrumento de deuda a largo plazo que devenga intereses emitido por una corporación o una entidad gubernamental, generalmente para proporcionar una determinada necesidad financiera.” **Doc. CE-718**, Black’s Law Dictionary, definición de “vínculo” (énfasis añadido); véase también **Doc. CE-717**, Downes, John, {ut} Diccionario de términos de finanzas e inversiones, Barron’s, 2014, p. 76 (definiendo un bono como “cualquier valor devenga interés, o *gobierno descuntado* o corporativa que obligue al emisor a pagar al tenedor de los bonos una suma específica de dinero, generalmente a intervalos específicos, y a reembolsar el monto principal del préstamo a vencimiento”) (énfasis añadido).

40. El significado común de “deuda” es una “responsabilidad de una reclamación; una cantidad específica de dinero a pagar por acuerdo o de alguna otra forma,” mientras que el significado común de un instrumento es un “documento legal por escrito que define los derechos, obligaciones, autorizaciones o responsabilidades, como un estatuto, contrato, testamento, pagaré o certificado de acciones.” **Doc. CE-718**, Black’s Law Dictionary, Definición de “Deuda”; **Doc. CE-718**, Black’s Law Dictionary, Definición de “instrumento.” Además, en la versión en español, “debentures” está traducido como *obligaciones* (“obligations”), que el tribunal de *Abaclat* concluyó incluye los bonos soberanos y los derechos de seguridad derivados de ellos. Véase *Abaclat* Decisión Sobre Jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶¶ 355, 356 (sosteniendo que “el término

‘obligaciones’ es un término amplio y puede referirse a cualquier tipo de obligación contractual,” pero “dentro del contexto de los demás términos enumerados literal en (c) como ‘valor económico’ o ‘ingresos capitalizados’ . . . [deben] leerse haciendo referencia al significado financiero de estos términos” y concluir que “los bonos... constituyen ‘obligaciones’ y/o al menos ‘títulos públicos’ en el sentido del Artículo 1 (1) literal (c) de la TBI”.

41. El Tratado también aborda “deuda público” *en una manera mas especifica*, aclarando que la deuda pública se incluye en la definición de “deuda” con la *única* excepción siendo la deuda bilateral entre los EE. UU. Y Perú. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28, en. 13. Anexo 10-F del Tratado se titula “Deuda Pública” (en español, “*deuda pública*”). Al expresamente excluyendo tipos de reclamaciones que surgen del l “incumplimiento o falta de pago de deuda emitidos por una parte” o un “reestructuración de la deuda,” Anexo 10-F necesariamente asume que la deuda pública cae dentro de la definición de inversión en el Tratado y podría dar lugar a reclamos de incumplimiento. Véase Declaración de la Demanda, **C-34 ¶ 138**. El significado común de la “deuda pública” es una “deuda contraída por un municipal, estatal, o gobierno nacional.” Véase **Doc. CE-718**, Black’s Law Dictionary, Definición de “Deuda.” El Diccionario de Términos de Inversión de Barron también ofrece una definición amplia de manera similar y sencilla: “préstamos solicitados por los gobiernos para financiar los gastos que no están cubiertos por los ingresos fiscales actuales.” **Doc. CE-717**, Downes, John, *Diccionario de Términos de Finanzas y de inversión*, Barron, 2014, p. 586. La ILC ha observado algo parecido en su Comentario a una convención de la que Perú es signatario: “Una ‘deuda pública’ es ‘una obligación vinculante sobre una ‘autoridad publica’.” ILC, Borrador de la sucesión delos Estados Unidos respecto de la propiedad estatal, Archivos y Deudas con los comentarios, 1981, **Doc. CA-122**, p. 77; véase también Olivares-Caminal, **CER-8 ¶¶ 54-55**.

42. En el momento de la negociación del Tratado, Perú reconoció que la definición amplia de inversiones en el Tratado “incluye, *inter alia*...los instrumentos de deuda (*incluyendo la deuda pública*, excepto la deuda bilateral).” **Doc. CE-447**, 13<sup>ra</sup> Ronda de las Negaciones de TLC de los Países Andinos- Estados Unidos, noviembre-diciembre de 2005, p. 55 (énfasis añadido); véase también **Doc. CE-419**, 2<sup>da</sup> Ronda de las Negaciones de TLC de los Países Andinos- Estados Unidos, junio de 2004, p. 24 (al comienzo de las negociaciones, la "definición [de inversión] propuesta por los Estados Unidos incluye la deuda *pública* y la deuda privada") (énfasis añadido). La historia legislativa de los EE. UU. también aclara que la definición de inversión en este Tratado “*contempla todas las formas de inversión, incluidas las empresas, deudas, concesiones, contratos y propiedad intelectual.*” Véase **Doc. CE-715**, USTR, Declaración sobre los fundamentos del interés del Acuerdo de Promoción Comercial Estados Unidos-Perú para el comercio de



Estados Unidos (énfasis añadido); **Doc. CE-476**, Comité de Finanzas del Senado de los Estados Unidos, Informe 110-249, Ley de Aplicación del Acuerdo de Promoción Comercial Estados Unidos-Perú, diciembre de 2007, p. 21 (igual). Como el Embajador Allgeier describe, de acuerdo con la política de negociación de los EE. UU., la singular exclusión de la deuda bilateral fue un compromiso deliberado entre los Estados miembros y fue el sujeto de la negociación extensa. Véase Allgeier, **CER-7** ¶¶ 47-50; Sección II.B.2 a continuación.

43. Los Bonos Agrarios se clasifican en todas y en cada una de estas categorías.

44. Los Bonos Agrarios son, sin duda, los “bonds/bonos.” Los Bonos también son, sin duda, “debt instruments/*instrumentos de deuda*.” Perú, al fin, los llamó “*Bonos de la Deuda Agraria*” —en términos y desde el momento de su creación, “Bonds of the Agrarian Debt.” Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-1**, Decreto Ley N.º 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, cap. II (“La Reforma de Deuda Agraria”), Art. 173 (“Se autoriza al Ejecutivo a emitir ... Bonos de Deuda de la Reforma Agraria”); **Doc. CE-16**, Decreto Ley N.º 22749, 13 de noviembre de 1979 (proporcionando la transferibilidad entera de los *Bonos de la Deuda Agraria*); **Doc. CE-88**, Decreto de emergencia N.º 088-2000, 10 de octubre de 2000 (establecer procedimientos de pago para los *Bonos Agrarios*); **Doc. R-483**, Decreto Supremo N.º 145-69-EF/CP, 30 de septiembre de 1969 (autorizando al Ministerio de Agricultura para emitir *Bonos Agrarios*, y proporcionando que los Bonos deberán detallar la clase, serie, cantidad y fecha de emisión, número, plazo, interés anual, fecha de vencimiento y el nombre del beneficiario); **Doc. R-484**, Decreto Supremo N.º 137-70-EF/CP, 3 de julio de 1970 (autorizar mayores emisiones de la Clase C de los *Agrarios*).

45. Así como el profesor Olivares-Caminal lo explica, los Bonos Agrarios muestran todas las características de un “bono” como históricamente se entiende el término —básicamente, un instrumento reconociendo una deuda y la obligación de pagarla. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 26-39. Los Bonos Agrarios también son indistinguibles de otros tipos de bonos emitidos por los Estados, aunque el Tratado no hace ninguna de esas distinciones y los bonos pueden tener una variedad de características. *Id.* ¶¶ 40-50.

46. Los Bonos Agrarios también son, por definición, “public debt/*deuda pública*,” porque son una deuda de Perú. De acuerdo con su ley fundamental, los Bonos Agrarios “*estarán garantizados por el Estado sin reservas de ningún tipo.*” **Doc. CE-1**, Decreto Ley N.º 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Art. 175 (énfasis añadido). Así como Profesor Olivares-Caminal explica, los bonos emitidos por un Estado son una forma de deuda del sector público. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 19-81. Y el propio Perú caracterizó repetidamente a los Bonos Agrarios como deuda pública (“*public debt*”)

desde el inicio de la Reforma Agraria hasta la Orden del TC de 2013, los Decretos Supremos de 2014, el 2017 Decretos Supremos, y numerosas otras leyes, decretos y pronunciamientos. Véase **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio, 2013, ¶ 19 (“desde la emisión de los títulos de deuda pública referidos como ‘Bonos de La Deuda Agraria’ comenzó en 1969”) (énfasis añadido); **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF, 17 de enero de 2014 (“el estado expropiaron tierra y otros bienes para el propósito de la Reforma Agraria, *pago para el que se realizó* principalmente con bonos de la deuda agraria”) (énfasis añadido); **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N.º 242-2017-EF, 19 de agosto de, 2017 (en referencia a los Bonos Agrarios como “*títulos*” o “*títulos de deuda*”); véase también **Doc. CE-88**, Decreto de necesidad y urgencia N.º 088-2000, 10 de octubre de 2000, p. 1 (“CONSIDERANDO...se encuentra pendiente de solución el pago de deudas a favor de propietarios y expropietarios [que tuvieron sus terrenos] expropiados durante el referido proceso de Reforma Agraria; Que, es conveniente dar solución...y *pago de las mencionadas deudas.*”) (énfasis añadido); **Doc. CE-12**, Opinión emitida sobre los proyectos de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, p. 5 (“El Estado peruano en reconocimiento de su obligación con los expropiados creó una comisión mediante Decreto Supremo N.º 148-2001-EF que dentro del amparo de su mandato incluye la de determinar la *deuda que el Estado mantiene* con los expropiados por la Reforma Agraria.”) (énfasis agregado); **Doc. CE-116**, Alejandro Toledo, Presidente de Perú, Veto presidencial, 19 de abril de 2006, p. 4 (“Sobre el reconocimiento de la *Deuda Agraria*, se debe señalar que el otorgar algún *reconocimiento de obligación* a favor de los expropiados de la Reforma Agraria, para efectos de la capacidad de pago y el financiamiento requerido, implica *comprometer presupuestos futuros.*”) (énfasis agregado). La división del MEF que está a cargo del Proceso de Tenedores de Bonos es la Dirección General de *Endeudamiento Público* y Tesorería (*Dirección General del Endeudamiento y Tesoro Público*). Véase, v.gr., **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N.º 242-2017-EF, 19 de agosto de, 2017, Art. 2.1. Los Bonos Agrarios están incluidos en El Informe Anual de Deuda Publica de Perú. Véase, v.gr., **CE-629**, MEF, Informe Anual de Deuda Publica de 2016, 30 de mayo, 2017; **Doc. CE-652**, MEF, Informe Anual de Deuda Publica de 2017, 30 de mayo, 2018. Y el Profesor Reisman reconoce que Los Bonos Agrarios fueron los medios por los cuales Perú “paga su deuda” a los propietarios de tierras para las reformas agrarias. Reisman, **RER-1** ¶ 40.

47. Si los Estados miembros del Tratado hubieran intentado excluir los Bonos Agrarios de cualquiera de las categorías de inversiones que ellos de otro modo satisficieran, lo habrían hecho expresamente. Así como el Embajador Allgeier explica, y los propios resúmenes de las negociaciones de Perú confirman, el Tratado fue negociado conforme al marco de la “lista negativa” de los EE. UU., que significa que los activos o las medidas fueran ser incluidas dentro del alcance del tratado a

menos que se excluyen explícitamente. Allgeier, **CER-7** ¶ 14; **Doc. CE-447**, 13<sup>o</sup> Ronda de las Negaciones de TLC de los Países Andinos-Estados Unidos, noviembre-diciembre de 2005, XI Cuadro de inversión, p. 55 ("El Capítulo ha sido negociado bajo el principio denominado "lista negativa," es decir, las obligaciones aplican horizontalmente en todos los sectores de la económico, salvo en aquellos donde de manera expresa se estipule una reserva basada en una norma vigente...en los casos que el país asume una "reserva a futuro" (es decir, donde no asume compromiso alguno)"); véase también Brown, Chester (ed.), *Comentarios sobre los tratados de inversión modelo seleccionados*, **Doc. CA - 90**, pp. 808-809 (señalando que el Artículo 14 del BIT Modelo de EE. UU. De 2012, correspondiente al Artículo 10.13 del Tratado y al Artículo 14 del TBI de Modelo de EE. UU. de 2004, "refleja un abordaje de 'lista negativa' según a lo cual, sujeto a ciertas excepciones adicionales previstas en el cuerpo principal del acuerdo, un BIT de EE. UU. se aplica a todas las medidas relacionadas con la inversión, excepto a las medidas expresamente establecidas como NCM [Medidas no confirmadas]," y que "[e]s el objetivo del gobierno de los EE. UU. concluir acuerdos de TBI y TLC que contienen anexos de excepciones limitados y diseñados estrictamente para garantizar un clima de inversión predecible, abierto y estable para los inversionistas de EE. UU."); véase también Sección II.B.2 a continuación.

48. En consecuencia, el Tratado excluye expresamente ciertos activos y medidas. Por ejemplo, como se señaló anteriormente, nota al pie de página 13 de la versión en inglés del Tratado, se excluye expresamente la deuda soberana bilateral y el pie de página 15 explica expresamente que "[e]l término 'inversión' no incluye una orden o sentencia rendido en un procedimiento judicial o administrativo," perotampoco dicen que los términos "inversiones" o "bonos" o "deuda publica" no incluyen Bonos Agrarios. **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28, n. 13, 15 (n. 17 y 19, en español) (énfasis añadido). El Tratado también contiene disposiciones específicas y anexos, cuyo propósito es excluir ciertos tipos de medidas, sectores o subsectores. *Id.* Art. 10.13 ("Medias Disconformes"). No hay mención, sin embargo, en cualquiera de estas exclusiones de Bonos Agrarios o de cualquier medida relacionada con ellos, a pesar de que tanto los bonos de la deuda agraria como las disputas relacionadas con ellos eran un problema muy prominentes para los Estados miembros durante las negociaciones y la firma del Tratado. *Vea* Sección II.B.2(b) a continuación.

49. Perú no lidia con el significado común de cualquiera de estas disposiciones del Tratado, o con la manera en que ese significado se refiere a las características de los Bonos Agrarios aquí. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 201-204. En vez, Perú malinterpreta dos de las notas al pie en la sección de las definiciones del capítulo de inversiones. El profesor Reisman explica, de pasada y sin explicación, que la nota al pie de la página 16 del texto en inglés del Tratado "aparecería para excluir" los Bonos Agrarios de Gramercy. *Cf.*

Reisman, **RER-1** ¶ 42. Nota al pie 16 define un “acuerdo por escrito” para los fines del título de la jurisdicción; no pretende definir una “inversión” para fines de jurisdicción *ratione materiae*, ni tampoco excluye a los Bonos Agrarios a ni de primera vista. *Cf.* **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28, n.º 16 (“ [a]cuerdo escrito se refiere a un acuerdo escrito, ejecutado por ambas partes, donde en un solo instrumento o en multiples instrumentos se crea un intercambio de derechos y obligaciones vinculado a ambas partes bajo de la ley aplicable estipulado en el Artículo 10.22.2.”).

50. Perú también sostiene que la nota al pie de página 12 del Tratado “sería superflua” si todas las formas de deuda, incluidos todos los bonos, tuviesen las características de una inversión. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 201. Esta conclusión se basa en una leída de la nota al pie de página 12 que es bastante contraintuitivo. El Tratado proporciona que las inversiones pueden tener la forma de “bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos”/ Aunque bonos y obligaciones son términos razonablemente específicos y bien definidos, la última categoría podría ser excepcionalmente amplia. La nota de pie de página 12 aborda estas “formas de deuda” y expresamente ubica a los “bonos, obligaciones y notas a largo plazo” al final del espectro que es “más probable” para presentar las características de una inversión. De este modo, la nota de pie de página 12, aborda los diferentes tipos de *deuda*, no los diferentes tipos de *bonos*. La nota al pie de página, por lo tanto, explica *por qué* los bonos constituyen inversiones en vez de descalificarlos de la lista explícita de “formas que una inversión puede manifestar” sobre la línea. Esto también es claro en comparación con los tipos de transacciones que el pie de página 12 dice que son “menos probable” que califiquen como características: “reclamos de pago que vencen inmediatamente y son el resultado de la venta de bienes o servicios.” Aunque tales reclamos son una forma de deuda, e incluso pueden reflejarse en instrumentos de deuda o caracterizados como un préstamo, no se puede decir que obviamente tienen las características de una inversión como lo hace un bono.

51. Tampoco hay nada “sorprendente” o “notable” sobre el hecho de que la nota al pie número 12 brinda una ilustración de los tipos de deuda que poseen las características de una inversión, o el hecho de que el Tratado expresamente identifica tres de dichas características. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 201; Reisman, **RER-1** ¶ 28. En ambos casos los términos son idénticos a los del Modelo TBI de EE. UU. de 2004, en el cual se basa el Tratado. *Vea* **Doc. CE-410**, Modelo TBI 2004 de EE. UU, Art. 1. Como el embajador Allgeier explica, la definición en el Modelo TBI de EE. UU. debía ser amplia, consistente con la política comercial de EE. UU. y cualquier exclusión de la misma debería ser específicamente mencionada. Allgeier, **CER-7** ¶ 26.

52. Lo que *es* sorprendente de la definición de inversión, sin embargo, es que el Tratado contiene una nota al pie de página adicional a

la oración sobre bonos e instrumentos de deuda (nota 13 en la versión en inglés [nota 17 en la versión en español] ) que *no* forma parte del Modelo TBI de EE. UU.. La nota al pie de página número 13 establece que “los préstamos otorgados por una Parte a otra Parte no son considerados inversiones.” Cf. **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 13. Ni Perú ni el profesor Reisman abordan la importancia de esta disposición. Esta nota al pie ilustra el compromiso deliberado entre el intento de Perú durante las negociaciones por excluir *todos* los tipos de deuda pública (lo que hubiese excluido los Bonos Agrarios) y el deseo de EE. UU. de incluirlo. Allgeier, **CER-7** ¶ 26; véase también Sección II.B.2

53. Perú no niega que el significado común del Artículo 10.28, notas al pie 12 y 13, y el Anexo 10-F juntos es que la deuda pública llevada a cabo por un inversor, tales como los Bonos Agrarios deberían ser una inversión cubierta. Cf. Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 138; Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 202. De hecho, el profesor Reisman admite que “se podría argumentar que el concepto de ‘deuda pública’ en el Anexo 10-F del Tratado entre los Estados Unidos y Perú podría interpretarse de modo que incluya los Bonos de la Reforma Agraria en la definición de una inversión en virtud del Tratado . . . ” Reisman, **RER-1** ¶ 29.

54. Perú tampoco menciona o analiza sus propias descripciones contemporáneas de la naturaleza amplia de los simples términos del Tratado. En su resumen de la 13<sup>a</sup> ronda de negociaciones, el Perú declaró que las negociaciones del Tratado finalmente dieron como resultado la adopción de un:

*concepto de inversión [que] es amplio y cubre todas las formas posibles de activos que un inversionista posee o controla de manera directa o indirecta en el país y que tiene como una de sus características el hecho de comprometer capital u otros recursos, así como la expectativa de ganancias o la asunción de riesgo. La definición contiene una lista ilustrativa, no limitativa y que incluyen, entre otros, . . . los instrumentos de deuda (incluyendo la deuda pública, salvo la deuda bilateral).*

**Doc. CE-447**, Décimo Tercera Ronda de Negociaciones del Tratado de Libre Comercio de Perú, p. 55 (énfasis añadido); véase también Paolo Di Rosa, Dawn y Yamane Hewett, *The New 2012 U.S. Model BIT: Staying the Course*, Yearbook on International Investment Law and Policy 2012-2013, 2014, **Doc. CA-105**, p. 604 (los redactores del Modelo TBI de EE. UU 2012 se negaron a “aceptar[] propuestas para excluir por

completo la deuda soberana de la cobertura de la TBI.”); Kantor, Mark, *Little Has Changed in the New US Model Bilateral Investment Treaty*, 27 ICSID Review 335, 2012, 27 Revisión del CIADI 335, 2012, **Doc. CA-130**, pp. 361-363 (abordando la definición de “inversión” en el Tratado, señalando que “abarca el endeudamiento soberano y el endeudamiento de las empresas estatales”).

55. La afirmación de Perú de que el Tribunal no tiene jurisdicción sobre los términos claros del Tratado se reduce así a la notable afirmación del Profesor Reisman de que estos Bonos Agrarios, que el propio Perú ha reconocido durante décadas como deuda pública, de alguna manera no lo son, porque tal conclusión “sería inadecuada según el entendimiento común de ‘deuda pública’ en el contexto de la inversiones [*sic*].” Reisman, **RER-1** ¶ 29; véase también Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 202. Este argumento, también, incumple los principios axiomáticos de la interpretación del tratado. Perú no explica qué significa deuda pública en “en el contexto de la inversiones [*sic*],” o por qué sería diferente del significado común de “deuda pública” en todos los otros contextos. Perú tampoco explica por qué varias veces denomina los Bonos Agrarios como “deuda pública” si no lo eran.

56. En cambio, Perú y el profesor Reisman sugieren que la noción de “deuda pública” en el Tratado no debe definirse de acuerdo con el significado común de sus términos en el contexto leído de buena fe y a la luz de su objeto y propósito, pero por referencia a una publicación en un foro estudiantil y la declaración del propósito de un agencia federal de EE. UU hoy inexistente. Cf. Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 202; Reisman, **RER-1** ¶ 29. Existen muchos problemas con este argumento, y no es menos importante la falta de cualquier limitación en el Tratado, la naturaleza sumamente poco confiable e inapropiada de las fuentes que Perú cita, y el hecho de que, incluso en sus propios términos, no excluiría los Bonos Agrarios, en cualquier caso.

57. Perú y el profesor Reisman parecen haber extraído el significado de “deuda pública” en el “contexto de inversión” de un artículo autopublicado en el sitio web [www.economicdiscussion.net](http://www.economicdiscussion.net). Cf. Muley, Ritika, *Public Debt: Meaning, Classification and Method of Redemption*, **Doc. RA-184**. Si bien Perú solo ha extraído el texto de esta publicación, curiosamente como una autoridad legal, el sitio web en el que está publicado delata su procedencia dudosa. Véase **Doc. CE-714**, Muley, Ritika, *Public Debt: Meaning, Classification and Method of Redemption*. El sitio web no posee afiliación académica o profesional. Al igual que otros sitios web que presentan contenido generado por el usuario, no es posible consultar el sitio web o navegar a la publicación que Perú cita en su página de inicio. Para encontrar la publicación, debe hacerse desde una búsqueda dirigida por un motor de búsqueda externo.

La página de inicio del sitio web proporciona varios medios para cargar contenido e invita a los visitantes a que: “*Comparta su conocimiento sobre economía. ¡Solo para uso privado!*,” explicando:

Nuestra misión es brindar una plataforma en línea para ayudar a los estudiantes a analizar todo sobre la economía. Este sitio web incluye apuntes, publicaciones de investigación, ensayos, artículos e información relacionada *enviada por los visitantes como USTED.*

*Id.* (énfasis agregado).

58. La publicación sobrecargada de anuncios en la que se apoyan Perú y el profesor Reisman se “compartió” por Ritika Muley (mencionada incorrectamente como “Ritika Motley tanto en la Contestación de la Demanda de Perú y en la opinión del profesor Reisman), aunque la identidad y las credenciales del autor no se han encontrado en ningún sitio. No es entonces ninguna sorpresa que el Embajador Allgeier confirme que esta publicación no representa lo que EE. UU. entiende como “deuda pública” en el contexto del Tratado. Allgeier, **CER-7** ¶ 44.

59. Hay poco más que decir sobre el lugar de la “autoridad” mencionada ante este Tribunal. Sin embargo, incluso en sus propios términos, no prueba el caso de Perú. La publicación propone que la deuda pública son “préstamos incurridos por el gobierno para financiar sus actividades cuando otras fuentes de ingresos públicos no cumplen con los requisitos.” Muley, Ritika, *Public Debt: Meaning, Classification and Method of Redemption*, **Doc. RA-184**, p. 1. Pero no pretende establecer que esta es la *única* definición de deuda pública y excluir otras. Tampoco se pretende definir el significado de deuda pública “en el contexto de inversión.”

60. El profesor Reisman mantiene que esta definición se respalda con la supuesto “entendimiento de los Estados Unidos” del término “deuda pública” como “solo instrumentos creados para financiar al gobierno por la ausencia de impuestos o dinero impreso,” que se basa *únicamente* en la descripción de la responsabilidad a cargo de la Oficina de Deuda Pública que ha dejado de existir. Véase Reisman, **RER-1** ¶¶ 29-30. Esto no funciona mejor. Sin embargo, ni el profesor Reisman ni Perú proporcionan una explicación de por qué una descripción del alcance de las operaciones de una agencia nacional anterior sería relevante para un texto contractual negociado más de 60 años después de que la agencia fuese creada, o qué sería lo que *ambos* Estados miembro quisieron decir con el término “deuda pública” en el contexto de una inversión internacional. El embajador Allgeier de nuevo confirma que ni la fuente ni el concepto que supuestamente defiende formaron parte de la

política de negociación de EE. UU. en las negociaciones del tratado. Allgeier, **CER-7** ¶ 44.

61. Y nuevamente, incluso a primera vista, esta fuente alternativa y poco clara no ayuda a Perú. La declaración de propósito establece que “pedir prestado el dinero necesario para operar el gobierno federal” incluye “la emisión de valores negociables del Tesoro.” Reisman, **RER-1** ¶ 29 (*citando* al Departamento del Tesoro de EE. UU., Acerca de: Oficina de Deuda Pública, <https://www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/General-Counsel/Pages/bdp.aspx>). Esta definición, tampoco pretende ser exhaustiva, o definir la deuda pública “en el contexto de la inversiones [*sic*].”

62. Es importante notar que en el Tratado no se indica que, para ser una inversión protegida, la “deuda pública” en cuestión debe haber sido emitida *únicamente* para “operar” o “financiar al Gobierno.” *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 202; Reisman, **RER-1** ¶ 30.

63. Además, incluso si dichos requisitos se leyesen en el Tratado, tampoco descalificarían los Bonos Agrarios. Ni Perú ni el profesor Reisman explican por qué los Bonos Agrarios no “financiaron al gobierno,” o no ayudaron a “operar al gobierno.” Ellos simplemente hacen. Perú no explica lo que financió, *si no* fue el gobierno. Ese fue precisamente el propósito de los Bonos Agrarios o cualquier otro tipo de bonos soberanos—proporcionar al gobierno acceso a recursos que no podía financiar con los ingresos actuales. Perú los emitió para pagar su extensa expropiación de tierra agraria, que se llevó a cabo para lograr el “objetivo fundamental” del gobierno de “promover a superiores niveles de vida, compatibles con la dignidad de la persona humana, a los sectores menos favorecidos de la población realizando la transformación de las estructuras económicas, sociales y culturales del país” y para “contribuir decisivamente a la formación de un amplio mercado y a proporcionar los fondos de capital necesarios para una rápida industrialización del país.” **Doc. CE-1**, Decreto Ley N.º 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Considerando, p. 1. Esas son las operaciones del gobierno, y los Bonos Agrarios proporcionan “los fondos de capital requeridos” para ellos. De hecho, no hay diferencia económica entre la emisión de bonos por dinero de Perú y el uso del dinero por parte del mismo país para pagar la tierra expropiada, en oposición a pagar directamente por la tierra expropiada con bonos recién emitidos. Por lo tanto, los Bonos Agrarios fueron una instancia del gobierno peruano para pedir prestado el dinero necesario para financiar u operar el gobierno peruano para alcanzar sus objetivos de la Reforma Agraria.

64. Perú recurrió a fuentes tan poco respetables y superfluas que indica que tan lejos debe llegar para justificar su interpretación extraordinaria del Tratado de una manera que va en contra de su simple texto. Este ejercicio no puede tener éxito. Por el contrario, lo que el



Anexo 10-F y la nota al pie 13 confirman sobre la deuda pública es que, si los Estados miembros intentaron excluir ciertos tipos de activos, especialmente ciertos tipos de deuda pública en virtud de lo que el Tratado contempla, lo habrían hecho de forma expresa. Como en el caso observado por el tribunal de *Société Générale v. República Dominicana*, “el Tratado ampliamente, pero no exhaustivamente define el término inversión en forma detallada y, por lo tanto, expresa inequívocamente la intención de las partes. Si alguna restricción se hubiera querido prever, se hubiera incorporado en ese artículo.” *Société Générale* Fallo en Objeciones Preliminares a la Jurisdicción, **Doc. CA-138**, ¶ 32.

65. Aquí, no existe permiso por usurpar la expresión inequívoca de la intención los Estados miembro. A pesar de los intentos de Perú por derivar significados alternativos de fuentes poco respetables, los Bonos Agrarios son claramente “bonos” y “deuda pública” del tipo que incluye el Tratado expresamente.

**(b) Los Bonos Agrarios también se incluyen en la definición general de inversión en el Tratado porque tienen las características de una inversión.**

66. Perú también argumenta que, aunque los Bonos Agrarios son “bonos” o instrumentos de deuda del tipo explícitamente indicado en el Tratado, de todos modos, *no* deberían ser considerados inversiones contempladas porque no poseen las “características de una inversión.” *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 201. Por lo tanto, Perú interpreta la referencia a las “características de una inversión” como una “calificación” relacionada con las formas de inversión enumeradas expresamente. *Id.*; Reisman, **RER-1** ¶¶ 25, 28. Esta interpretación pone la interpretación natural del texto todo en patas arriba: el texto leído en buena fe, explica que las formas de inversión específicamente enumeradas *son* las que poseen generalmente las características de una inversión. *Vea* Allgeier, **CER-7** ¶¶ 36, 40. Si no, no tiene mucho sentido mencionarlas.

67. De todas maneras, si la interpretación de Perú fuese correcta, eso no excluiría los Bonos Agrarios, porque *sí* presentan cada una de las características de una inversión que identifica expresamente el Tratado: el compromiso de capital y recursos, la expectativa de obtener ganancias y beneficios, y la asunción de riesgos. Como un asunto preliminar, estas tres características no son obligatorias, ya sea de forma individual o colectiva. El artículo 10.28 presenta como ejemplo (“incluyendo tales características como”), y están vinculados por el disyuntivo “o.” Allgeier, **CER-7** ¶ 36. De hecho, el profesor Reisman acepta que “[n]inguna de estas características es decisiva sola” y que una transacción “no necesita incluir todas las ‘características’” para calificar como una inversión. Reisman, **RER-1** ¶ 28; véase también Brown, Chester (ed.), *Commentaries on Selected Model Investment Treaties*, 2013, **Doc. CA-90**, p. 767 (“[l]a frase ‘incluir tales características como’

indica que la lista es solamente ilustrativa. En la práctica, la mayoría de las ‘inversiones’ tendrán al menos dos, sino tres, de todas estas características, aunque no necesariamente para cumplir con el alcance de la definición”).

68. En este caso, en cualquier situación, los Bonos Agrarios cumplen con *todas* estas características expresas, y no existe ningún fundamento que exija que cumplan también con otros tipos de características que el Tratado no menciona.

69. *En primer lugar*, no hay duda de que Gramercy comprometió capital cuando adquirió los Bonos Agrarios. Véase también Sección II.A más arriba. Las afirmaciones sin respaldo del profesor Reisman expresan que Gramercy “no brindó ninguna evidencia, o incluso alegatos específicos, como las contribuciones que supuestamente realizó” son falsas. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 38-42; Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 67; **Doc. R-266–Doc. R-270**; **Doc. R-272–Doc. R-290**; **Doc. R-292–Doc. R-295** (de acuerdos de compra). No se ofrecen, ni existen, bases para la afirmación de que Gramercy debe “revelar [] la identidad o nacionalidad de los titulares de los beneficios” de los Bonos Agrarios o divulgar “acuerdos de fondos compensación” relacionados con los Bonos Agrarios de haber comprometido capital para adquirir los Bonos Agrarios para los fines del Tratado. Véase Reisman, **RER-1** ¶ 46.

70. *Segundo*, Gramercy tuvo una expectativa de obtener un beneficio o ganancia al invertir en los Bonos Agrarios porque se espera que Perú honre, de manera legítima, su valor actualizado. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 34-35; Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 66-67; Véase también Sección III.B.1 a continuación. De hecho, ni Perú ni el profesor Reisman parecen disputar que este criterio está satisfecho. Cf. Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 205; Reisman, **RER-1** ¶¶ 46-49. Por el contrario, la expectativa de Gramercy de obtener ganancias parece ser el motivo por el cual Perú y el profesor Reisman la describen como un “especulador de fondos de cobertura.” Véase Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 216 (citando a Reisman, **RER-1** ¶¶ 68-69).

71. *En tercer lugar*, Gramercy asumió el riesgo en la adquisición de los Bonos Agrarios. Como el Anexo de deuda pública estipula, “[l]as Partes reconocen que la compra de deuda emitida por una parte implica riesgo comercial.” **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo 10-F, ¶ 1. Este fue el caso exacto aquí: aunque la obligación de Perú de satisfacer los Bonos Agrarios estaba firmemente establecida, había riesgo respecto a cómo y cuándo Perú cubriría esta deuda. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 34-35. Como el tribunal en *Grupo Europeo de OI c/ Venezuela* razonó, “[e]s dudoso que las características tengan el mismo significado en diferentes tipos de inversión; por lo tanto, por ejemplo, el riesgo en una inversión corporativa es la posibilidad de obtener beneficios o incurrir en pérdidas, mientras que en una inversión en deuda pública es el riesgo de

que el Estado no pague, dos situaciones muy diferentes.”*Grupo Europeo de OI B.V. c/ Venezuela*, Fallo de CIADI Caso No. ARB/11/25, Fallo del 10 de marzo de 2015, **Doc. CA-153**, ¶ 222, n. 215. Al evaluar los riesgos asociados con la deuda soberana, el tribunal de *Ambiente Ufficio* entendió que “dado el riesgo de la intervención en los Estados titulares soberanos, riesgo que se manifestó en el default y la reestructura de Argentina, lo que está en juego [en la compra de bonos] no es un riesgo comercial común.”*Ambiente Ufficio S.P.A. Y otros c/ la República Argentina*, CIADI Caso No. ARB/08/9, Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad 8 de febrero de 2013, **Doc. RA-173**, ¶ 485 (nota al pie omitida). De manera similar, en *Fedax*, el tribunal rechazó el argumento de que no hubo riesgo porque “la mera existencia de una disputa en el pago del capital e interés prueba el riesgo que el titular de las notas que ha tomado.”*Fedax N.V. v. Venezuela*, CIADI Caso No. ARB/96/3, Decisión sobre jurisdicción del 11 de julio de 1997, **Doc. RA-159**, ¶ 40.

72. Perú sugiere que comprar los Bonos Agrarios no fue riesgoso porque no hubo riesgo “vinculado con el desempeño” de los Bonos Agrarios, por lo tanto, es errado e irrelevante. (Véase) Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 205 (citando a Reisman, **RER-1** ¶ 48). El Tratado, en el Anexo 10-F estipula que el requisito de riesgo se alcanza con respecto a “la compra de deuda emitida por una Parte,” que es exactamente lo que los Bonos Agrarios son. **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo 10-F, ¶ 1. En el Tratado no se requiere ningún tipo de riesgo en particular. Tampoco Perú articula lo que significa un riesgo en el “desempeño” de los Bonos Agrarios, o explica por qué tal riesgo no podría existir aquí. El riesgo que Gramercy tomó en la adquisición de los Bonos Agrarios es indistinguible de los riesgos asumidos por los compradores de bonos soberanos. Además, Perú podría difícilmente argumentar que la compra de los Bonos Agrarios fue libre de riesgo. La afirmación del profesor Reisman es que los Bonos Agrarios presentaron un riesgo insuficiente porque el “valor de los bonos fue, como mucho, incierto,” (Reisman, **RER-1** ¶ 48) es confuso, seguramente un activo como tal sería más, no menos, arriesgado que uno cuyo valor no fuese incierto. Véase, v.gr., *Phoenix Action Ltd. c/ República Checa*, CIADI Caso No. ARB/06/5, Fallo del 15 de abril de 2009, **Doc. RA-100**, ¶ 127 (“Claramente, la compra de una compañía en bancarrota, por un pequeño precio, todavía tiene un riesgo”).

73. Cuarto, los Bonos Agrarios no están descalificados de poseer estas características por motivos que se emitieron “a través de procesos judiciales *nacionales* en la moneda *nacional* de un país en vías de desarrollo en virtud de la legislación *nacional*, que recurren a los tribunales *nacionales*.”(Véase). Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 204 (énfasis agregado). Los inversionistas extranjeros no tendrían acceso a los tratados bilaterales de inversión (**TBI**) en primer lugar si todas sus inversiones se basasen en el derecho internacional. Los tribunales trataron de manera rutinaria las inversiones que están sujetas a los procedimientos judiciales nacionales y regidos por la legislación

nacional, pero están protegidos por acuerdos de inversión. Si los inversionistas extranjeros tuviesen contratos de inversión regidos por las leyes internacionales, no hubiesen necesitado los TBI en primer lugar. Véase, v.gr., *Quiborax S.A. v. Bolivia*, CIADI Caso No. ARB/06/2, Fallo del 16 de septiembre de 2015, Doc. CA-165, ¶ 255 (que encuentra que el demandado incumplió los TBI mediante la expropiación de inversiones mineras regidas por legislación local); *Rusoro Mining Ltd. v. Venezuela*, CIADI Caso No. ARB(AF)/12/5, Fallo del 22 de agosto de 2016, **Doc. RA-147**, ¶¶ 379, 410 (que encuentra expropiación de concesiones mineras otorgadas en virtud de la legislación local). Por lo tanto, es poco claro en qué se basa Perú para creer que estos requisitos deben ser implícitos en el Tratado. No puede haber ninguna objeción sobre si los Bonos Agrarios son demasiado “nacionales” para calificar como una inversión en virtud del Tratado; el Tratado, por supuesto, requiere que la inversión “se realice [...] en el territorio de” Perú. **Doc. CE-139**, Tratado, Arts. 10.28 (definición de “inversionista”), 1.3 (definición de inversión “contemplada”).

74. La única fuente que Perú propone es la opinión del profesor Reisman. Véase Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 204, n. 459; Reisman **RER-1** ¶¶ 39-40 (notando que los Bonos Agrarios “no fueron ofrecidos a una amplia cantidad de inversionistas nacionales e internacionales a través de una campaña de marketing,” o “en una divisa libremente convertible,” o “regida por leyes extranjeras,” o “incluyen cláusulas de selección de foro que designen centros financieros internacionales importantes.”). Al parecer el profesor Reisman desea que estos factores distingan a los Bonos Agrarios de los “bonos soberanos globales contemporáneos” considerados en otros casos de arbitraje internacional. Cf. Reisman, **RER-1** ¶ 39.

75. No obstante, no se puede hacer tal distinción. En *Abaclat*, después de haber definido los bonos más en general como “una deuda, en la cual una parte interesada le presta dinero a una entidad (corporativa o gubernamental),” la mayoría del tribunal identificó varias subcategorías de bonos, incluidos “los bonos del gobierno,” es decir, “[b]onos emitidos por gobiernos en la propia divisa del país.” *Abaclat* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶¶ 11, 14 (énfasis agregado). La mayoría del tribunal concluyeron que, independientemente de la subcategoría, los bonos *en general* calificaron como *obligaciones*, representadas en el Tratado como “obligaciones” que estaban protegidas en conformidad con el TBI de Italia e Argentina. Id. ¶¶ 355-356. Además, el profesor Olivares-Caminal explica que no hay diferencia en la sustancia entre lo que Perú explica como “bonos soberanos globales contemporáneos” y los Bonos Agrarios aquí. Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 37-50.

76. Además, ni Perú ni el profesor Reisman ofrecen una explicación de por qué la presencia o ausencia de dichos puntos de contacto “nacionales” debe ser relevante para la interpretación del texto

del Tratado como un asunto de las leyes internacionales. No hay respaldo para la afirmación general de profesor Reisman de que “una transacción que fue diseñada para ser finalizada por las partes peruanas y, por lo tanto, [no] califica como ‘inversión’ en virtud del Tratado.” Reisman, **RER-1** ¶ 42. La supuesta *intención* de Perú como la nacionalidad de las personas a quienes se le entregaron los Bonos Agrarios es irrelevante para su estado como inversiones en virtud del Tratado. Perú hizo que los Bonos Agrarios fueran transferibles, incluso para los inversionistas extranjeros, sin estipular ninguna condición que el profesor Reisman ahora plantea, y sin expresamente excluirlos de la protección de los tratados de inversión por los que los inversores extranjeros, por ejemplo, tendrían derecho. **Doc. CE-16**, Decreto Ley N.º 22749 de 13 de noviembre de 1979, Art. 5. De hecho, como la disputa de LeTourneau muestra, como una condición precedente para los EE. UU. para ejecutar el Tratado, se solicita que Perú se comprometa para resolver reclamos de los inversores de EE. UU. que surgen de la misma la Reforma Agraria que creó los Bonos Agrarios. Véase Sección II.B.2 (b) a continuación.

77. Además, la imposición de los tipos de requisitos irrelevantes que Perú sugiere podría descalificar de la protección del tratado a la gran mayoría de las inversiones que, de lo contrario, deberían disfrutar de esa protección. Por ejemplo, un inversionista de EE. UU. que compra una fábrica en Perú puede hacerlo, incluso si el vendedor (sea el Estado o una parte privada) no lo ofreció a un amplio rango de inversores nacionales e internacionales a través de una campaña de marketing, incluso si la transacción fue en *soles* peruanos y regido por la ley peruana, e incluso si no incluye las cláusulas de selección del foro internacional. Sin embargo, poco puede preguntarse sobre si Perú en lo sucesivo expropió la fábrica, nadie diría que no se trataba de una “inversión” debido a las características locales.

78. *Finalmente*, los Bonos Agrarios no están descalificados de poseer las características de una inversión en base a que supuestamente no contribuyen al desarrollo económico de Perú (que, en cualquier situación, lo hacen). Véase Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 205; Reisman, **RER-1** ¶ 49. Esta condición tampoco aparece en el Tratado. Esa omisión es intencional: el Modelo TBI de EE. UU. de 2004, en el cual se basa el Tratado, “no especifica que el activo debe contribuir al desarrollo económico [del Estado anfitrión], y los Estados Unidos no lo consideran como un elemento de la definición de ‘inversión.’” Vandeveldt, Kenneth J, *Acuerdos de inversiones internacionales de EE. UU.*, 2009, **Doc. CA-194**, p. 140. Como el embajador Allgeier confirma, que fue por una buena razón: cualquier requisito habría sido muy subjetivo y difícil de probar, y hubiese sido contrario al deseo de los Estados Unidos de incluir la más amplia variedad de inversiones de EE. UU. Allgeier, **CER-7** ¶ 36.

79. Tampoco tal reclamo puede ser derivado de “jurisprudencia” arbitral, como reclama Perú. La única base de Perú al intentar imponer un criterio tácito, adicional y obligatorio parece ser el criterio de la decisión en 2001 de *Salini c/ Marruecos* y las afirmaciones del profesor Reisman que no tienen respaldo alguno. Cf. Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 205; Reisman, **RER-1** ¶¶ 44-45. Perú alega que el Tratado “sigue de cerca” (Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 205) los cuatro elementos expresados en *Salini*, pero en realidad el Tratado solo “sigue” tres: contribución de capital, expectativas de ganancias, y la asunción de riesgos. No incluye cualquier requisito mínimo de “duración,” ni tampoco requiere una “contribución para el desarrollo económico del Estado anfitrión.” Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28. La decisión de *Salini* fue emitida años antes de la firma del tratado. Si los Estados Miembros hubiesen querido incorporarla, podría haberse hecho. Ellos, deliberadamente, no lo hicieron. Véase Allgeier, **CER-7** ¶ 36.

80. Como el profesor Reisman ha opinado:

[e]n circunstancias en las que los Estados Miembros han definido que las transacciones constituirán una inversión en su TBI, ¿existe un imperativo institucional, incluso para aplicar la prueba de *Salini*? No se puede encontrar ninguno de esos imperativos en la estructura del CIADI y sugeriríamos que es preferible dejar las consideraciones de la política a las partes contratantes y para abstenerse de reacondicionamiento Artículo 25(1) con un significado que no está allí, *al fortiori* aplicar cualquiera de los factores *Salini*.

Reisman, W. Michael y Vinnik, Anna, *¿Qué constituye una inversión y quién lo decide?*, en Rovine, *Problemas contemporáneos en Arbitraje Internacional y Mediación*, 2011, **Doc. CA- 168**, p.. 69.

81. El profesor Reisman confía en un artículo de derecho escrito por un estudiante y en dos casos de 2006, uno de los cuales ha definido como “desconcertante” por la sugerencia de que *Salini* constituye que la “ley dominante” vuelve a contarse en sí misma. Cf. Reisman, **RER-1** ¶ 44, n. 34 (*citando a Joy Mining y Jan de Nul*); pero véase Reisman, W. Michael y Vinnik, Anna, *¿Qué constituye una inversión y quién lo decide?*, en Rovine, *Problemas contemporáneos en Arbitraje Internacional y Mediación*, 2011, **Doc. CA-168**, pp. 63, 66 (señalando que el tribunal de *Joy Mining* “confió en adjetivos cualitativos en lugar de análisis” con respecto al análisis de contribución, y, con respecto al análisis de riesgo del tribunal, que concluye que “[e]l razonamiento aquí es desconcertante.” En realidad, las observaciones del profesor Reisman

en otros artículos están más cerca de la verdad: “incluso cuando *Salini* se invoca, el grado de adherencia fiel a la realmente pagada [sic] prueba aún no está clara.” Reisman, W. Michael y Vinnik, Anna, *¿Qué constituye una inversión y quién lo decide?*, en Rovine, *Problemas contemporáneos en Arbitraje Internacional y Mediación*, 2011, **Doc. CA-168**, p.. 60. De hecho, “como una revisión de las decisiones muestra, no hay significado objetivo de inversión que se encuentre en la Convención o extraída de la jurisprudencia aplicada.” *Id. Véase también id.* p.. 69 (“hay cierta tiranía contraproducentes en *Salini* y su progenie”).

82. De hecho, el tribunal, incluido el tribunal de *Abaclat* como el profesor Reisman bien sabe, porque en ese caso, fue el experto contratado por White & Case por demandantes tenedores de bonos, ha rechazado completamente la idea de que *Salini* impone las condiciones de la jurisdicción obligatorias. La mayoría del *Abaclat* razona que:

un enfoque sería cumplir con el criterio de *Salini* y verificar si la contribución realizada por los Demandantes cumple con todos estos requisitos. Sin embargo, independientemente de la idoneidad del criterio individual de *Salini*, el Tribunal concluye que esto no sería el enfoque adecuado, por la siguiente razón principal.

A ese respecto, un enfoque consistiría en seguir los criterios del caso *Salini* y establecer si la contribución efectuada por las Demandantes cumple todos esos requisitos. No obstante, y sea o no pertinente determinado criterio del caso *Salini*, el Tribunal concluye, por la razón principal que a continuación se expone, que ese no sería el enfoque adecuado. Si las contribuciones de las Demandantes no cumplieran la prueba del caso *Salini* —de acuerdo con los adherentes de ese criterio—, no podrían considerarse inversiones conforme al artículo 25 del Convenio del CIADI, lo que a su vez significaría que las contribuciones de las Demandantes no gozarían de la protección procesal que brinda ese convenio. El Tribunal concluye que ese resultado sería incompatible con la finalidad del Convenio, que consiste en promover la inversión privada y, a la vez, dar a las partes las herramientas necesarias para definir mejor qué tipo de inversión quieren promover, y no tendría sentido a la luz del acuerdo expreso de Argentina e Italia de proteger el valor generado por esos tipos de contribuciones. En otros términos, desde la perspectiva del valor, habría

una inversión, que Argentina e Italia querían proteger y someter al arbitraje del CIADI, pero a la que no se podría dar protección alguna porque, desde la perspectiva de la contribución, esa inversión no cumple determinados criterios. Habida cuenta de que esos criterios nunca se incluyeron en el Convenio del CIADI y, al mismo tiempo, son polémicos y han sido aplicados por tribunales de diversas maneras y en diversos grados, el Tribunal no considera útil seguir y copiar los criterios del caso *Salini*. Estos pueden ser útiles para describir mejor las características que podrían o deberían tener las contribuciones, pero no deben crear un límite que ni el propio Convenio ni las partes contratantes de determinado TBI se hayan propuesto establecer. *Abaclat* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶¶ 363-364.

83. De manera similar, en *Grupo Europeo de OI*, el tribunal consideró “es importante aclarar que las características requeridas [contribución, duración, y riesgo] son simplemente pautas: es posible que un activo para ser una inversión incluso cuando no cumple con todas las características y viceversa.” Fallo del *Grupo Europeo de OI*, **Doc. CA-153**, n. 215. Porque “la prueba de *Salini* se diseñó para discernir si un contrato de construcción constituye un activo o no, su utilidad en otras situaciones es dudosa.” *Id.* Este enfoque ha sido adoptado por muchos otros tribunales antes y desde entonces. Véase, v.gr. *Ambiente* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-173**, ¶ 479 (“[L]os criterios *Salini*, si en realidad son útiles, no deben concebirse como que expresan los requisitos de la jurisdicción *stricto sensu*.”) ; *Georg Gavrilović y Gavrilović D.O.O. v. Croatia*, CIADI Caso No. ARB/12/39, Fallo del 26 de julio de 2018, **Doc. CA-118**, ¶¶ 191-193 (rechazar la noción de que los criterios *Salini* son obligatorios y acumulativos, en vez mantenerlos “adecuados para diferir la articulación de las partes del estado del significado de ‘inversión’ en su instrumento de consentimiento para el arbitraje, a saber, el TIB. . . . A este criterio respecto a qué actividades económicas constituyen inversiones debe dársele un peso y deferencia considerables. Un tribunal necesitaría razones convincentes para desestimar dicha definición mutuamente acordada de inversión”); *Bridgestone Licensing Services, Inc. y Bridgestone Americas, Inc. v. Panama*, CIADI Caso No. ARB/16/34, Decisión sobre Objeciones urgentes del 13 de diciembre de 2017, **Doc. CA-89**, ¶ 165 (en virtud de la TPA entre EE. UU. y Panamá, redactada de manera similar, concluir, “de acuerdo con la mayoría de las decisiones previas, que no existe requisito inflexible para la presencia de *todas* estas características [incluida la contribución al desarrollo de Estado anfitrión], pero que una inversión normalmente evidencia la mayoría de ellas”); Fallo *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶ 82 (mantener eso mientras “[n]o existe nada



como una discreción total” para designar cualquier tipo de transacción como una inversión, el tribunal tampoco aplicaría la prueba de *Salini*, porque “considera que la prueba de *Salini* no es completamente pertinente y debe complementarse”); véase también Reisman, W. Michael y Vinnik, Anna, *¿Qué constituye una inversión y quién lo decide?*, en Rovine, *Problemas contemporáneos en Arbitraje Internacional y Mediación*, 2011, **Doc. CA-168**, p. 66 (que describe el tratamiento de duración en *Romak*, señalar que “[e]l tribunal no tomó en cuenta el hecho de que una parte de la asignación *Romak* se estira en su totalidad a un año y medio, casi la longitud recomendada por *Salini* para la duración de una ‘inversión’); Schreuer, Christoph H., la *Convención CIADI: Una observación*, 2009, **Doc. CA-178**, Art. 25, ¶ 153, 171 (“Estas características [de una inversión] no necesariamente se deben entender como requisitos de jurisdicción, sino simplemente como las características típicas de las inversiones en virtud de la Convención,” y “El desarrollo en práctica de una lista descriptiva de características típicas hacia un conjunto de requisitos legales obligatorios es lamentable. . . . En la medida en que la prueba de *Salini* se aplique para determinar la existencia de una inversión, sus criterios no deben ser vistos como requisitos jurisdiccionales distintos, donde cada uno de los cuales se debe cumplir de forma separada.”)

84. Además, *Salini* no es aplicable especialmente en este caso, porque fue emitido en un contexto completamente diferente de jurisdicción en virtud de la Convención CIADI (que no es aplicable aquí). Asimismo, el alcance y la función de la prueba de *Salini* han sido reducidos a lo largo del tiempo por los tribunales posteriores. Por ejemplo, en *White Industries*, el tribunal entendió que la prueba de *Salini* fue “desarrollada para determinar si una ‘inversión’ se hizo para los fines de la Convención CIADI” pero debido a que el caso no fue en virtud de la Convención CIADI, “los denominados [criterios] de la prueba *Salini* simplemente no se aplican aquí.” *White Industries Australia c/ la República de la India*, la CNUDMI, Fallo final del 30 de noviembre de 2011, **Doc. CA-44**, ¶¶ 7.48-7.49. De manera similar, en *Anglia Auto c/ la República Checa*, el tribunal SCC no “consideró necesario indagar sobre la pregunta de si los requisitos de una contribución, duración certera y un elemento de riesgo se cumplieron en esta instancia, dado que el arbitraje fue realizado en virtud de las Normas de Arbitraje de SCC, no las reglas de arbitraje del CIADI bajo la cual la llamada prueba de *Salini* ha sido desarrollada en caso de derecho de arbitraje en relación con el Artículo 25 de la Convención CIADI de 1965.” *Anglia Auto Accesorios Ltd. c/ República Checa*, Caso de SCC N.º V2014/181, Fallo final del 10 de marzo de 2017, **Doc. CA-79**, ¶ 150.

85. El hecho de que el Tratado permita que el inversionista escoja entre un arbitraje sujeto a la Convención CIADI o un arbitraje *ad hoc* en virtud de las Reglas CNUDMI (que Gramercy ha seleccionado) no puede entenderse que asimila esos dos regímenes y de ese modo disuelve completamente el propósito de una elección, según sugiere el

profesor Reisman en su opinión. Cf. Reisman, **RER-1** ¶ 43. En un artículo publicado, el profesor Reisman critica exactamente este enfoque. Véase Reisman, W. Michael y Vinnik, Anna, *¿Qué constituye una inversión y quién lo decide?*, en Rovine, *Problemas contemporáneos en Arbitraje Internacional y Mediación*, 2011, **Doc. CA-168**, p. 56 (con respecto a un argumento similar en *Romak*, que indica que “[s]i el motivo para importar el término fantasma, ‘inversión’ en las Reglas de CNUDMI era para asegurar una identidad [sic] de tratamiento en ambos casos, es probable que no tenga éxito. En la mayoría de los TBI, el inversionista tiene derecho a elegir de una variedad de opciones de decisión: hay muchas diferencias determinantes de resultados entre procedimientos CIADI, CNUDMI, *ad hoc* y procedimientos judiciales nacionales. Es poco realista esperar que estas instituciones diversas [sic] ajusten sus procedimientos para ajustarse al CIADI”).

86. Incluso donde otros tribunales han hecho referencia a los factores de *Salini* o más ampliamente a una prueba “objetiva” de las características inherentes de una inversión, como parte de su análisis, han rechazado el aspecto de “contribución a la economía” de *Salini* por ser impreciso, difícil de probar, e irrelevante. En *Phoenix Action*, el tribunal decidió que:

[L]a contribución de una inversión internacional para el *desarrollo* del Estado anfitrión es imposible de determinar, ya que hay puntos de vista muy diferentes sobre lo que constituye un ‘desarrollo’. Debe adoptarse un enfoque menos ambicioso, centrado en la contribución de una inversión internacional para la *economía* del Estado anfitrión, qué es, de hecho, normalmente *inherente al simple concepto de inversión como resultado de los elementos de contribución/duración/riesgo*, y debe, por lo tanto, en principio, suponerse.

Fallo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶ 85 (énfasis en el original); véase también *id.* ¶ 114 (“con respecto a la “actividad económica en el estado anfitrión” del inversionista en lugar de la contribución para el desarrollo económico del Estado anfitrión).

87. Otros tribunales y comentaristas repitieron de los elementos básicos de “contribución/duración/riesgo” pero han rechazado cualquier requisito independiente de contribución para el desarrollo económico del Estado anfitrión. Véase, v.gr., Schreuer, **Doc. CA-178**, Art. 25, ¶ 173 (“Una prueba que se convierte en la contribución al desarrollo del estado anfitrión debe ser tratada con cuidado especial.”); *Deutsche Bank AG c/ República Socialista Democrática de Sri Lanka*, Caso CIADI N.º

ARB/09/02, Fallo al 31 de octubre de 2012, **Doc. CA-20**, ¶¶ 306-307 (el criterio de contribución para el desarrollo económico ha sido refutado y no ha sido adoptado por ningún tribunal recientemente. Generalmente, se considera que este criterio es imposible debido a su naturaleza subjetiva [...]) Lo que es importante es el compromiso del inversionista y no si ha contribuido de manera positiva al desarrollo económico y social del Estado anfitrión.”); véase también *Romak S.A. (Suiza) c/ República de Uzbekistán*, PCA Caso No. AA280. Fallo del 26 de noviembre de 2009, **Doc. CA-173**, ¶ 207 (“el término ‘inversiones’ en el TBI tiene un significado inherente, (independientemente de si el inversionista utilizó procedimientos de arbitraje del CIADI o de la CNUDMI), para una contribución que se extiende durante un período determinado de tiempo y que implica algunos riesgos”) (énfasis en el original); *Poštová Banka, A.S. y Istrokapital SE v. Hellenic Republic*, Caso CIADI N.º ARB/13/8, Fallo al 9 de abril de 2015, **Doc. RA-179**, ¶¶ 360, 371 (por mayoría, evaluando la prueba “objetiva” de “contribución, duración, riesgo”); *Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. c/ Reino de España*, Caso CIADI N.º ARB/14/1, Fallo al 16 de mayo de 2018 **Doc. CA-136**, ¶ 199 (“En suma, la existencia de una ‘inversión’ requiere un compromiso o asignación de recursos para una duración y que impliquen riesgo”). De hecho, en el caso reciente de *Aven c/ la República de Costa Rica*, en conformidad con el DR-CAFTA, redactado de manera similar, el tribunal ni siquiera mencionó a *Salini* o cualquier otro requisito de contribución para el desarrollo económico de un Estado anfitrión al considerar si las contribuciones de conocimiento de los demandantes eran inversiones que calificasen (y concluyendo que lo eran). Véase *David Aven et al. c/ la República de Costa Rica*, DR-CAFTA, Caso No. UNCT/15/3, Fallo final del 18 de septiembre de 2018, **Doc. CA-102**, ¶¶ 254-258 El intento de Perú de imponer un criterio obligatorio extra-textual del tipo *Salini* de contribución para el desarrollo económico, por lo tanto, está completamente fuera de lugar.

88. En cualquier caso, incluso si el Tribunal considerase tener en cuenta las características adicionales más allá de las identificadas en el Tratado, los Bonos Agrarios y la adquisición de Gramercy de ellos calificaría, porque en realidad, estas sí contribuyen al desarrollo económico de Perú y son de duración suficiente.

89. Perú mismo lo dijo: la Ley de Reforma Agraria de 1969 establece que la Reforma Agraria “contribuirá al desarrollo económico y social de la nación.” **Doc. CE-1**. Decreto legislativo N.º 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Art. 1. Decreto 22,749, que hacía de los Bonos Agrarios de libre transferencia y creó un mercado secundario, confirma que el comercio con los Bonos Agrarios genera valor. **Doc. RA-193**, Decreto Ley N.º 22749, 13 de noviembre de 1979, Art. 5. Por nueve meses, los Bonos Agrarios fueron también comerciables en la *mesa de negociación* de la Bolsa de Valores de Lima, por lo que estuvieron disponibles para inversionistas minoristas a través de un agente. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶ 79.

90. Además, como el profesor Olivares-Caminal explica, como cualquier otro bono emitido por el Estado, la adquisición de los Bonos Agrarios por parte de Gramercy sí contribuyó al desarrollo económico de Perú. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 76-80. Gramercy inyectó decenas de millones de dólares en la economía local, que tuvo efectos múltiples y crearon una mayor y necesaria liquidez para estimular el crecimiento económico. Véase Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 38. Además, no hay bases en principios para considerar que los Bonos Agrarios comprados en el mercado secundario sean menos que una inversión que aquellas emitidas directamente por el Estado. Olivares-Caminal **CER-8** ¶ 79.

91. Además, la inversión de Gramercy creó una oportunidad para Perú de resolver el estancamiento creado por la naturaleza fragmentada de la votación a los tenedores de bonos y proporcionó un catalizador para una solución global. Mientras el Sr. Koenigsberger confirma que “los soberanos por lo general no desean incumplir sus obligaciones. Generalmente reconocen que perder la confianza de los prestamistas y otros inversionistas es perjudicial para la economía de la nación.” Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 16. La adquisición de Gramercy es de interés significativo en los Bonos Agrarios que trajo un poco de cohesión a un grupo, de lo contrario, fragmentado de tenedores de bonos y podría haberle permitido al gobierno de Perú reestructurar la deuda de los Bonos Agrarios, como había sucedido en Argentina y Nicaragua. Véase *íd.* ¶¶ 9-19. El hecho de que Perú haya dejado pasar esta oportunidad a favor de rechazar la deuda de Bonos Agrarios no tiene importancia aquí.

92. La inversión de Gramercy en los Bonos Agrarios también cumple con cualquier consideración de “duración.” El Tratado en sí ubica a los “bonos” y “notas a largo plazo” al final del espectro de las formas de deuda que “es más probable” que presenten las características de una inversión. **Doc. CE-139**, Tratado, Artículo 10.28, n. 12. Perú no parece disputar seriamente la propuesta de que los Bonos Agrarios son de una duración suficiente. Su única objeción es que los compró Gramercy “para demandar pagos,” pero esto no tiene nada que ver con si los bonos son una inversión de duración suficiente. Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 205. En cierto sentido, los bonos y otros instrumentos de deuda, por su naturaleza, básicamente, autorizan al tenedor a “demandar pagos.” El punto es que, sin embargo, los Bonos Agrarios son instrumentos a largo plazo por naturaleza, con un plazo de 20 a 30 años. Véase **Doc. R-483**, Decreto supremo N.º 145-69-EF/CP del 20 de septiembre de 1969, Art. 2. Además, Gramercy los adquirió hace más de una década. Esto podría reunir los requisitos para cualquier medida. Los tribunales han mantenido generalmente que un período de dos a cinco años es lo suficientemente largo para cumplir con el criterio de duración en *Salini*. En *Deutsche Bank*, por ejemplo, el tribunal evaluó la duración “en base a todas las circunstancias, y del compromiso general de los inversionistas” para concluir en que un contrato de cobertura cumple con ese requisito porque el “compromiso del Acuerdo de Cobertura fue de

doce meses. Además, Deutsche Bank ya había negociado el Acuerdo durante dos años. El hecho de que se finalizara después de 125 días es irrelevante.” Fallo de Deutsche Bank, **Doc. CA-20**, ¶¶ 303-304. De manera similar, en *Fedax*, el tribunal concluyó que los pagarés emitidos por Venezuela para una compañía local cumplieron con el requisito de duración porque dicho tipo de pagaré “no es simplemente un arreglo financiero a corto plazo y ocasional,” sino que está compuesto por “contratos que necesitan extenderse más allá del año fiscal en el que se realizan.” *Fedax* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-159**, ¶ 43.

93. De todas maneras, la conclusión de que los Bonos Agrarios cumplen con las características inherentes de una inversión, y que uno elige articular esas características, se ilustra mediante el análisis de los tribunales del CIADI en los casos de los bonos de Argentina, *Abaclat*, *Ambiente Ufficio*, y *Alemanni*; donde los tres llegaron a la conclusión de que los bonos del Estado, incluyendo los derechos de seguridad social más remotos derivados de ellos, poseen las características inherentes de una inversión. En *Abaclat*, después de haber rechazado como tema conceptual la aplicación de los criterios de *Salini* para limitar lo que calificaría, de otra manera, como una inversión de conformidad con el contrato, y la mayoría del tribunal razonó que:

El otro enfoque consiste en verificar que las Demandantes hayan efectuado contribuciones que llevaran a la creación del valor que Argentina e Italia deseaban proteger en el marco del TBI. Por lo tanto, el único requisito referente a la contribución es que sea apta para crear el valor que se protege en el marco del TBI. A este respecto no cabe duda de que las Demandantes hicieron una contribución: adquirieron derechos sobre valores en los bonos, por los que pagaron cierta suma de dinero. El valor generado por esa contribución es la potestad que confieren esos derechos de reclamar a Argentina el reembolso del monto del capital y de los intereses devengados. Como ya se señaló [...] esa prerrogativa goza de protección conforme al artículo 1(1), subinciso(c), del TBI. *Abaclat* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶¶ 365-366.

94. El tribunal también observó que las inversiones cumplían con el enfoque alternativo de considerar si hubo una contribución que se extendiese a lo largo de un período determinado de tiempo e implicase algún riesgo. Véase *íd.* ¶¶ 370-371.

95. En *Ambiente Ufficio*, nuevamente después de haber rechazado una interpretación de *Salini* como una imposición obligatoria de los requisitos de la jurisdicción, el tribunal, del mismo modo, entendió

que los bonos soberanos y los derechos de títulos valor que provienen de ellos “cumplen los criterios generalmente asignados a la prueba de *Salini*.” *Ambiente* Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad, **Doc. RA-173**, ¶¶ 482-487. El tribunal de *Alemanni* estuvo de acuerdo con el análisis de los tribunales de *Abaclat* y *Ambiente Ufficio*, señalando que la objeción *ratione materiae* no es una “que necesite detener el curso del Tribunal.” *Alemanni y otros c/ la República Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/07/8, Decisión sobre jurisdicción y admisibilidad del 17 de noviembre de 2014, **Doc. RA-178**, ¶ 296 (respaldando el razonamiento en *Abaclat* y *Ambiente Ufficio*, y destacando que “[n]ada en la Convención CIADI en sí presenta un obstáculo para considerar que los bonos son capaces de constituir inversiones” y que los bonos soberanos incluso se invocaron en la negociación de la Convención como un ejemplo del tipo de activos para el que podría aplicar).

96. Por lo tanto, los Bonos Agrarios también poseen las “características de una inversión” dentro del significado del Tratado.

## **2. Las circunstancias de la conclusión del Tratado confirman que los Bonos Agrarios son inversiones contempladas.**

97. Al argumentar que los términos claros del Tratado significan algo diferente de lo que dicen, Perú omite cualquier referencia para las circunstancias de la conclusión del Tratado o su trabajo de preparación. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 201-204; Reisman, **RER-1** ¶¶ 24-42. VCLT, **Doc. RA-49**, Art. 32 (“Se podría tener recurso por medios de interpretación complementarios, incluido el trabajo de preparación del tratado y las circunstancias de su conclusión, a fin de confirmar el significado teniendo como resultado la aplicación del artículo 31, o para determinar el significado cuando la interpretación según el artículo 31: (a) deje el significado ambiguo o poco claro; o (b) conduzca a un resultado que se manifieste como absurdo o poco razonable”).

98. De hecho, estos medios complementarios de interpretación confirman que los Bonos Agrarios aquí son del tipo de deuda pública que los Estados Miembros se acordaron deliberadamente incluir en el ámbito del Tratado. *En primer lugar*, la historia de negociación demuestra que los Estados Miembros específicamente consideraron y concordaron que la deuda pública bilateral es el único tipo de deuda pública excluida del Tratado. *Segundo*, los Estados Miembros tenían cuenta que Perú tenía disputas pendientes con inversionistas de EE. UU. que habían recibido Bonos Agrarios – que Perú tuvo que resolver como precondition para ingresar al Tratado, pero aún así no excluyeron a los Bonos Agrarios del alcance del Tratado. *Finalmente*, la práctica de los Estados Unidos y Perú, en otros tratados, en los que se excluyen expresamente algunos tipos de deuda del Estado, confirma que si estuviesen diseñados para excluir a los Bonos Agrarios, lo habrían hecho expresamente.

**(a) Los Estados Miembros específicamente negociaron la inclusión de toda la Deuda pública, excepto la deuda bilateral, en el Tratado.**

99. Además del texto fundamental del Tratado, los propios resúmenes de Perú de las negociaciones en virtud del Tratado demuestran que el Tratado cubre todo tipo de deuda pública con la *única* excepción de la deuda bilateral, lo que no incluye los Bonos Agrarios. Como el profesor Reisman ha reconocido en otro instante, tal prueba tan clara de las intenciones de los Estados Miembros es relevante para la interpretación del tratado. Véase, *v.gr.*, Arsanjani, Mahnoush H. y Reisman, W. Michael, *Interpreting Treaties for the Benefit of Third Parties: The “Salvors’ Doctrine” and the Use of Legislative History in Investment Treaties*, , American Journal of International Law, Vol. 104, No. 4, octubre de 2010, **Doc. CA-80**, p. 604 (“*travaux* puede ser útil cuando un borrador en particular fue analizado y claramente rechazado”).

100. Perú y los Estados Unidos específicamente negociaron este punto desde el principio y a través de no menos de 13 rondas de negociación. Véase *generalmente* **Docs. CE-416, CE-419, CE-421, CE-425, CE-428, CE-431, CE-433, CE-436, CE-438, CE-439, CE-441, CE-443, CE-447**, Rondas de las negociaciones del TLC entre países andinos y EE.UU. Este problema fue evidente de inmediato, ya que los modelos de tratados de inversión de los Estados Miembros tenían enfoques opuestos: mientras que el Modelo TBI de 2000 de Perú expresamente excluía la deuda del estado, el Modelo TBI de 2004 de EE. UU., no contenía ninguna limitación en el tipo de deuda que estaría cubierta. (Véase) **Doc. CE-389**, Modelo TBI de 2000 de Perú, Art. 1.1 (“Inversión *no significa*: (a) una obligación de pago, u otorgamiento de un préstamo para *el estado o para una empresa pública.*”) (énfasis agregado). En el lado de EE. UU., como el Embajador Allgeier describe en su informe, la política de negociación de los Estados Unidos consistía en adoptar el enfoque basado en una “lista de activos excluidos” a la definición de inversión, en concreto, una definición amplia de inversión con exclusiones explícitas, y las desviaciones del formulario modelo del tratado exigía la aprobación interna específica. Véase Allgeier, **CER-7 ¶¶ 17, 25, 38, 41**.

101. Por lo tanto, desde la primera ronda de negociación, las partes identificaron si incluir la deuda pública como un área clave de desacuerdo. Véase **Doc. CE-416**, 1.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 18 y 19 de mayo de 2004, p. 26 (“Se expresaron participaciones sin consenso en los siguientes temas [...] Alcance de la definición de inversión (inclusión de deuda pública como inversión) ; **Doc. CE-419**, 2º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 14 y 18 de junio de 2004, p. 23 (temas a los que se les dio prioridad incluyeron la “definición de inversión (incluidos los temas acerca de la deuda pública y privada”); **Doc. CE-421**, 3.º Ronda de negociaciones del TLC entre los

países andinos y los Estados Unidos, 26 y 30 de julio de 2004, p. 40 (la mesa de negociación de inversión incluía los debates del “[t]ratamiento de la deuda pública como inversión”); Doc. CE-428, 5.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 25 y 29 de octubre de 2004, p. 32 (los países andinos describieron una lista de 15 puntos de mayor delicadeza, incluyendo “el tratamiento de la deuda como inversión”).

102. De acuerdo con su enfoque general, los EE. UU. “propusieron una definición abierta que puede ser flexible y abarcar las distintas formas de inversiones que existen y que se pueden crear en el futuro, con respecto a algunas de las características más comunes de una inversión.” Doc. CE-419. 2º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 14 y 18 de junio de 2004, p. 24. Esta definición “incluye la deuda *pública* y privada.” *Id.* (énfasis agregado). En contraste, “los países andinos señalaron que no estaban convencidos de los beneficios de incluir la deuda pública dentro del alcance del TLC.” *Id.*

103. Después de muchas más rondas de negociación, Perú no pudo obtener la exclusión mayoritaria de la deuda del estado y de empresas estatales del alcance de inversiones protegidos. Los propios resúmenes de las negociaciones de Perú registran lo siguiente:

- **Quinta ronda de negociación:** Perú, según se informó, “hizo una presentación del borrador del Apéndice sobre la Deuda Pública que se distribuyó en la Ronda anterior en San Juan,” para “aclarar las inquietudes y los intereses de Perú en relación con la incorporación del concepto de deuda pública en la definición de inversión y la aplicación de las medidas disciplinarias de la sección A y el mecanismo de solución de controversias,” a las que “Estados Unidos se mostró receptivo.” Doc. CE-428, 5.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 25 y 29 de octubre de 2004, p. 32.
- **Sexta ronda de negociación:** Estados Unidos “presentó una contrapropuesta en el Apéndice que especifica el tratamiento de la deuda pública,” que llevó “a la conclusión de que no cumple con las expectativas de los países andinos.” Doc. CE-431, 6.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 29 de noviembre al 5 de diciembre de 2004, p. 28. En respuesta, “Estados Unidos declaró que pronto presentará nuevas propuestas de paquetes de intercambio teniendo en cuenta los intereses de los países andinos.” *Id.*
- **Séptima ronda de negociación:** Perú sugirió aceptar su “propuesta para excluir la deuda del estado y las empresas públicas de la definición” con el fin de obtener el “Anexo sobre reestructuración de la deuda pública.” Doc. CE-433, 7.º Ronda



de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 7 y 11 de febrero de 2005, p. 35.

- **Octava ronda de negociación:** “Se revisó la última propuesta presentada por los Estados Unidos. Durante el debate, Estados Unidos confirmó su acuerdo para excluir la deuda bilateral de la cubierta del capítulo.” **Doc. CE-436**, 8.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 14 y 18 de marzo de 2005, p. 13.
- **Décima ronda de negociación:** Perú concluyó que la “deuda pública ya no es un tema delicado para Perú, debido a que el anexo propuesto por los EE. UU. satisface plenamente los intereses del Ministerio de Economía y Finanzas.” **Doc. CE-439**, 10.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 6 y 10 de junio de 2005, p. 22 (énfasis agregado).
- **Duodécima ronda de negociación:** Hubo un “progreso positivo” entre las mesas de negociación pendientes, y el grupo de negociación sobre inversiones fue uno de ellos.” **Doc. CE-443**, 12.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 19 y 23 de septiembre de 2005, p. 1.
- **Decimotercera ronda de negociación:** Perú en sí concluyó que el “*concepto resultante de inversión es amplio* y abarca todas las posibles formas de activos que un inversionista posee o controla, directa o indirectamente, en el país y una de sus características es el compromiso de capital u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o el compromiso de asumir el riesgo” con una “lista ilustrativa, no limitativa de elementos” y que “incluye, entre otros[...] instrumentos de deuda (incluida la deuda pública, a excepción de la deuda bilateral).” **Doc. CE-447**, 13.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 14 y 22 de noviembre y 5 y 7 de diciembre de 2005, p. 55 (énfasis agregado).

104. Este registro detallado de las negociaciones del Tratado, según lo informado por Perú, confirma que las Partes no solo analizaron ampliamente el tema de si todos los tipos de deuda pública deben estar comprendidos dentro del alcance de las inversiones protegidas, sino que, en última instancia, acordaron que sí, con solo una excepción no aplicable en este caso. Como concesión, Perú obtuvo la nota 13 a pie de página, la cual excluye la deuda pública bilateral (y *únicamente* la deuda pública bilateral), y el Anexo 10-F, el Anexo de la “Deuda pública,” que rige los tipos de reclamaciones que pueden hacerse sobre la deuda pública.

105. Por lo tanto, los propios resúmenes de Perú sobre la negociación del tratado confirman que los Bonos Agrarios están incluidos en la definición de “deuda pública.”

**(b) Los Estados Miembros específicamente analizaron las disputas pendientes sobre inversiones de Perú que surgen de la Reforma Agraria.**

106. Que los Estados Miembros también tuvieran en cuenta las disputas de expropiación de Perú con inversionistas estadounidenses a consecuencia de la Reforma Agraria al negociar el tratado, pero que no efectuaron ninguna exclusión de tales reclamaciones, refuta aún más la afirmación de Perú de que el tratado excluye silenciosamente los Bonos Agrarios o cualquier medida relacionada con la Reforma Agraria.

107. Como explica el Embajador Allgeier, Perú tuvo que resolver las disputas en curso con ciudadanos estadounidenses y empresas afectadas por la Reforma Agraria para tener incluso derecho a negociar el Tratado. Este requisito formaba parte de la legislación estadounidense, la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas (Andean Trade Preference Act, “ATPA”), que estableció un programa unilateral de preferencias comerciales de los Estados Unidos, el cual concedía un trato libre de impuestos a casi todas las importaciones estadounidenses procedentes de los estados andinos, incluido Perú, y constituyó la base para que EE. UU. negociara el tratado. Véase Allgeier, **CER-7** ¶ 61. Cuando la ATPA fue renovada como la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y Erradicación de la Droga (Andean Trade Promotion and Drug Eradication Act, (“ATPDEA”), la legislación especificaba que el presidente de los EE. UU. *no* podría designar a un país como un beneficiario del programa:

[S]i dicho país[...] ha nacionalizado, expropiado o de otra manera confiscado la propiedad o ha tomado el control de una propiedad que pertenece a un ciudadano de los Estados Unidos o una corporación, sociedad o asociación cuyo usufructo sea en un 50 por ciento o más de ciudadanos estadounidenses[...] a menos que el presidente determine que: se ha pagado o se pagará una indemnización inmediata, adecuada y efectiva al ciudadano, a la corporación, sociedad o asociación[.]

La ATPA, enmendada por la ATPDEA, **Doc. CE-752**, Sección 3202(c)(2)(A)-(C) del título 19 del Código de los Estados Unidos con Comentarios.

108. Por lo tanto, antes de que Perú pudiera negociar el Tratado con EE. UU., Perú tenía que resolver las disputas de expropiación con

los inversionistas de EE. UU.. En marzo de 2004, cuando el representante de Comercio de Estados Unidos (“USTR”) anunció el inicio de las negociaciones con Colombia, el USTR tomó la posición de que se abstendría de iniciar las negociaciones con Perú, debido a que se realizaría seguimiento respecto a varias disputas de inversión. De manera particular, la administración de los Estados Unidos notó que “aún se encuentra pendiente el pago adecuado a los propietarios de tierras agrícolas expropiadas por el Gobierno peruano a finales de 1960 y comienzos de 1970.” **Doc. CE-406**, Primer informe para el Congreso sobre la ATPA, 30 de abril de, 2003, p. 42.

109. Del mismo modo, el Congreso de EE. UU. aclaró que cualquier negociación de acuerdo de libre comercio, así como la continuación de los beneficios de aranceles de la ATPDEA, dependería de la resolución de estas disputas. Por ejemplo, en octubre de 2004, el presidente y miembro de rango del Subcomité de Cámara para el Hemisferio Oeste del Comité para Relaciones Internacionales en una audiencia ante el comité anunció que:

A mi juicio, Perú y Ecuador deben saber que estamos preparados para dar freno a más negociaciones de libre comercio hasta que puedan resolver estas disputas de inversión y asegurar que las empresas estadounidenses sean tratadas de una manera justa y equitativa. A decir verdad, quizás también debamos fijarnos en si Perú y Ecuador merecen los beneficios de comercio otorgados por el Congreso estadounidense en virtud de la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y Erradicación de la Droga. [Rep. Ballenger (R-NC)].

No daré apoyo a un Tratado de Libre Comercio con Países Andinos que incluya a Perú a menos que se hayan resuelto estos casos. Estoy de acuerdo con el presidente en su declaración de que los Estados Unidos quizás tengan que reconsiderar los beneficios otorgados en virtud de la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y Erradicación de la Droga. Declaro esto no solamente con el fin de resolver estos casos o problemas, sino que para marcar un precedente con respecto al principio de legalidad para futuras empresas estadounidenses que realicen inversiones en Perú. [Rep. Menendez (D-NJ)].

**Doc. CE-426**, Cámara de Representantes, 108° Congreso, Segunda sesión, Audiencia ante el Subcomité por el Hemisferio Oeste de la Comisión de Relaciones Internacionales, 6 de octubre de

2004, pp. [4-5] Véase también Allgeier, **CER-7** ¶¶ 64-66,

110. En particular, en una de las disputas más largas participaban el reclamo de una empresa de EE. UU., LeTourneau, contra el Gobierno de Perú por la falta de pago de la compensación debida a la expropiación de propiedad de Tourneau de 1969 como consecuencia de la Reforma Agraria de Perú. Véase **Doc. CE-355**, LeTourneau Foundation Analiza reclamo contra el Gobierno de Perú, 25 de enero de 1977; véase también **Doc. CE-442**, Otra disputa de cercana resolución de la ATPDEA, 16 de septiembre de 2005, ¶¶ 6-7; **Doc. CE-444**, Otra disputa resuelta de la ATPDEA, 28 de septiembre de 2005, ¶ 4 (“Perú ahora tiene que lidiar con tres de los casos originales de la ATPDEA - - Engelhard, Princeton Dover y LeTourneau”). LeTourneau construyó carreteras en Perú entre 1954 y 1968, y Perú compensó a LeTourneau a través de concesiones de tierras. Posteriormente, el gobierno militar del Perú expropió la tierra durante el programa de la Reforma Agraria, llevando a que LeTourneau presentara una demanda en 1970. Véase **Doc. CE-453**, LeTourneau y el Gobierno del Perú llegan a una resolución luego de 35 años, p. [2]. La disputa de LeTourneau fue una de nueve disputas relacionadas con la expropiación que Perú necesitaba resolver antes de que Estados Unidos aceptara un acuerdo de libre comercio. La Embajada de EE.UU. en Lima confirmó en 2006 que “[e]l incentivo del acuerdo de libre comercio fue instrumental para generar una oferta de resolución de parte del GOP (Gobierno del Perú) en esta larga disputa.” *Id.* p. [3]; véase también Allgeier, **CER-7** ¶ 67, n. 67; **Doc. CE-461**, LeTourneau recibe resolución, caso cerrado, 1 de agosto, 2006; **Doc. CE-462**, Esfuerzos de cumplimiento del Acuerdo de Comercio activo de Post, 26 de septiembre de 2006, p. [3].

111. Solo con el compromiso de Perú y con “hojas de ruta” específicas para resolver estas disputas en curso, Perú pudo unirse a las negociaciones del TLC Andino. Véase Allgeier, **CER-7** ¶ 66; véase también **Doc. CE-437**, Informe de elegibilidad de Perú del año 2005 de ATPDEA, 21 de marzo de 2005 ¶ 10. Perú finalmente llegó a un acuerdo con LeTourneau el 30 de marzo de 2006 y el Tratado se firmó dos semanas después, el 12 de abril de 2006. La decisión de Perú de compensar finalmente a LeTourneau fue el resultado de la “Defensa de la Embajada y el USTR, compromiso de la ATPDEA en septiembre de 2002, [y] la presión del TLC. Ray Le Tourneau [sic] escribió que el resultado habría sido imposible sin la Embajada y el USTR.” Véase **Doc. CE-462**, Esfuerzos de cumplimiento del Acuerdo de Comercio activo de Post, p. [3]. Esta disputa demuestra que la Reforma Agraria de Perú, y la insatisfacción de los inversionistas que surge de esta, estuvo muy presente en la mente de ambos Estados Miembros durante la negociación del tratado.

112. A la luz de estas circunstancias que rodean las negociaciones del tratado, la sugerencia de Perú de que el tratado no debería aplicarse a

los bonos agrarios porque “surgieron en una era histórica completamente diferente, con diferentes fundamentos políticos, legales y económicos de la conducta del estado, mucho antes de la elaboración de los tratados de inversión contemporáneos,” o porque “tienen orígenes históricos únicos que son anteriores al tratado,” no puede ayudar a Perú. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 5, 202; Reisman, **RER-1** ¶ 31.

113. Por el contrario, la objeción de Perú no hace sino reforzar el argumento de Gramercy: el hecho de que los Bonos Agrarios fueran emitidos antes de que se concluyera el tratado confirma que, si los Estados Miembros pretendían excluirlos, podrían y deberían haberlo hecho expresamente. El Anexo I del tratado establece las “medidas existentes que no están sujetas a todas o algunas de las obligaciones de” determinadas disposiciones del tratado. **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo I, Notas explicativas, (1). En el caso de Perú, su Anexo I excluye expresamente las medidas específicas, como el Artículo 71 de la Constitución peruana y el Decreto N.º 757 del 13 de noviembre de 1991 (se prohíbe a las personas extranjeras la propiedad total o parcial de cualquier título de propiedad de tierras o aguas situadas dentro de los 50 km de las fronteras peruanas, salvo excepciones) o el Artículo 15 de la Ley N.º 26221 del 19 de agosto de 1993 (que rige los contratos de exploración por hidrocarburos en Perú), del alcance de sus obligaciones de trato nacional conforme al tratado. *Id.*, Anexo I-Perú-1, Anexo I-Perú-1-21. Asimismo, el Anexo II establece la lista de “sectores, subsectores, o actividades específicas para los cuales esa Parte puede mantener las medidas existentes o adoptar medidas nuevas o más restrictivas que no se ajusten a las obligaciones impuestas por” determinadas disposiciones del capítulo sobre inversión. *Id.*, Anexo II, Notas explicativas, (1). El Anexo II de Perú estipula, por ejemplo, que “Perú se reserva el derecho de adoptar o mantener cualquier medida que otorgue un trato diferenciado a los países en virtud de cualquier acuerdo internacional bilateral o multilateral en vigencia o firmado después de la fecha de entrada en vigencia de este acuerdo que implique lo siguiente: (a) aviación; (b) pesca; o (c) asuntos marítimos, incluido el salvamento.” *Id.*, Anexo II-Perú-1 (nota al pie omitida). Sin embargo, la Ley N.º 17716, la cual existía al momento de las negociaciones de los tratados, no figura en este Anexo.

114. Por lo tanto, si Perú hubiera tenido la intención de que los tribunales de inversión como este no juzgaran ninguna medida relacionada con su “histórica” Reforma Agraria, entonces debería haber recurrido al mecanismo del tratado diseñado para tal fin, añadiendo esas excepciones en los Anexos de las medidas que no cumplen con los requisitos. Pero Perú no lo hizo en ese momento, y no puede argumentar que deba tomarse para haber excluido cualquier medida relacionada con esa Ley ahora.

**(c) Los Estados Miembros específicamente excluyeron la deuda pública en otros tratados.**

115. El hecho de que el tratado hubiera excluido expresamente los Bonos Agrarios si esa hubiera sido realmente la intención de los Estados miembro se confirma aún más por el hecho de que los Estados Unidos y Perú en efecto excluyeron los bonos soberanos y la deuda soberana en sus anteriores modelos de acuerdos de inversión y tratados de inversión con otros países.

116. El Modelo de TBI de los Estados Unidos de 1994 y los tratados concluyeron en que ese modelo expresamente excluye la deuda soberana al agregar un calificativo explícito: “(ii) acciones, existencias y otras formas de participación patrimonial, además de bonos, obligaciones, y otras formas de intereses de deudas, *en una empresa.*” **Doc- CE-373**, Modelo de TBI de los Estados Unidos de 1994, Art. 1(d)(ii) (énfasis añadido); véase, v.gr., **Doc. CE-387**, TIB entre EE.UU. y Bahrein, Art. 1(d)(2) (el mismo). Este enfoque también es evidente en el TLCAN, por ejemplo, que define una inversión como la que incluye “un título de deuda de una empresa [...] *pero no incluye* un título de deuda, independientemente del vencimiento original, *de una empresa estatal,*” y un “préstamo para una empresa [...] *pero no incluye un préstamo,* independientemente del vencimiento original, *a una empresa estatal,*” y especifica además que “inversión *no significa* [...] (j) cualquier otra reclamación de dinero que no implique los tipos de intereses establecidos en los subpárrafos (a) a (h).” **Doc. CE-720**, TLCAN, Art. 1139 (énfasis agregado).

117. El Modelo de TBI de Perú de 2000 contiene exclusiones expresas similares de la deuda soberana. El Artículo 1.1 estipula que una “Inversión *no significa*: (a) una obligación de pago u otorgamiento de un préstamo para *el estado* o para *una empresa pública.*” **Doc. CE-389**, Modelo de TBI de Perú de 2000, Art. 1.1 (énfasis agregado). Estas exclusiones aparecen en los tratados contemporáneos de Perú con otros países. Por ejemplo, tanto en el TBI entre Japón y Perú y el TBI entre Canadá y Perú, las Partes expresamente especificaron que “para mayor certeza: un préstamo o un instrumento de deuda emitido por una Parte contratante o una empresa estatal de esta *no es una inversión.*” **Doc. CE-498**, TBI entre Japón y Perú, Art. 1.1 (énfasis agregado); **Doc. CE-448**, TBI entre Canadá y Perú, Art. 1.1 (énfasis agregado).

118. Como resultado, la decisión de los Estados Miembros de no excluir expresamente las deudas estatales de los inversionistas del alcance de este tratado confirma que los Bonos Agrarios están comprendidos dentro del alcance de las inversiones protegidas.

### 3. El objetivo y el propósito del Tratado no lleva a una conclusión diferente.

119. En sus esfuerzos por volver a escribir los términos simples del tratado de manera directamente contraria a su contexto, Perú da gran importancia al “objetivo y propósito” del Tratado. Véase, v.gr., Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 167 & n. 368, 202-205, 216; Reisman, **RER-1** ¶¶ 36-42. Este argumento de último recurso debe fallar porque no puede superar la terminología simple del Tratado; la adquisición de los Bonos Agrarios por parte de Gramercy es completamente congruente con el objetivo y el propósito del Tratado, cuando se comprende correctamente; y la circunstancia de que los Bonos Agrarios fueron emitidos antes de que se concluyera el Tratado respalda la idea de que se *incluyen* y no se *excluyen*.

120. *En primer lugar*, el “objetivo y propósito” de un tratado no pueden utilizarse para invalidar sus términos simples. Como ha advertido la Comisión de Derecho Internacional, “se debe presumir que el texto es la expresión auténtica de las intenciones de las partes,” y como ha reconocido la CPJI, “no es función de la interpretación de los [tratados] revisar los tratados o leer en ellos lo que no contienen, explícita o implícitamente.” ILC, Artículos borrador sobre la Ley de los Tratados con Comentarios, Anuario de la Comisión de Derecho Internacional, 1966, Vol. II, **Doc. CA-124**, pp. 220-221, ¶ 11; véase también Gardiner, Richard, *Interpretación de Tratado*, junio de 2015, **Doc. CA-115**, pp. 213, 218 (“Una de las fuentes comúnmente mencionadas de orientación sobre el objetivo y el propósito de un tratado es su preámbulo. Sin embargo, de conformidad con el enfoque de las normas de Viena en general, y de su definición y utilización del contexto en particular, es todo el texto (y los asuntos relacionados, como se indica en el artículo 31(2)) lo que se debe tener en cuenta;” “[L]as disposiciones sustantivas [de un tratado] proporcionarán una indicación más completa del objetivo y propósito.”); Villiger, Mark E., *Comentarios sobre la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 1969* (2009), **Doc. CA-195**, p. 428 (una interpretación que tiene en cuenta el objetivo y el propósito de un tratado “encuentra sus límites en el propio texto del tratado.”); Weeramantry, J. Romesh, *La regla general sobre la interpretación de un tratado en Interpretación de tratados en arbitrajes de inversiones*, 2012, **Doc. CA-199**, ¶ 3.70 (observando que los tribunales de inversiones “generalmente se han abstenido de utilizar este criterio para llegar a un significado que contradiga o desplace el significado claro del texto del tratado.”); *Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide v The Republic of the Philippines*, Caso CIADI N.º ARB/03/25, Laudo del 16 de agosto de 2007, **Doc. RA-170**, ¶ 340 (“Pero si bien un tratado debe interpretarse en vista de sus objetivos y propósitos, sería una violación de todos los cánones de interpretación pretender utilizar sus objetivos y propósitos, que son, por su naturaleza, una deducción por parte del intérprete, para anular cuatro disposiciones explícitas”); véase también *ADF Group v. United States*, Caso CIADI

N.º ARB(AF)/00/1, Laudo del 9 de enero de 2003, **Doc. CA-73**, ¶ 147 (“El objetivo y el propósito de las partes en un tratado al acordar un determinado párrafo de ese tratado se encuentran, en primer lugar, en las palabras utilizadas en efecto por las partes en ese párrafo [...] Los objetivos generales del TLCAN [...] pueden con frecuencia arrojar luz sobre una cuestión interpretativa específica; pero no se deben considerar que prevalecen y sustituyen a esta última.”).

121. Incluso el experto de Perú, el profesor Reisman, ha reconocido que “los representantes de los gobiernos tienen un cuidado extraordinario en la elaboración de los acuerdos internacionales,” especialmente cierto con respecto a este Tratado, como se discutió en la Sección II.B.2(a) más arriba, y que “[s]i los acuerdos son esenciales para el comportamiento cooperativo a largo plazo, un corolario indispensable es la expectativa de que esos acuerdos se apliquen estrictamente.” Reisman, W. Michael, *Prologo* en Weeramantry, J. Romesh, *Interpretación de Tratados en Arbitrajes de Inversiones*, 2012, **Doc. CA-199**, p. vii; véase también *Ecuador v. United States*, Dictamen Pericial del profesor Reisman, **Doc. RA-15**, ¶ 3(a) (“El TBI forma parte de una especie de tratados en beneficio de terceros en los que existe una preocupación especial porque la interpretación por uno o ambas Partes del Estados no socave los derechos y las expectativas de los terceros beneficiarios.”).

122. Por lo tanto, cuando los términos del Tratado como “bonos” o “deuda pública” tienen un significado ordinario claro en su contexto y se leen de buena fe, simplemente no hay margen para evocar nociones básicas del “objetivo y propósito” del Tratado a fin de argumentar que estos términos significan lo contrario de lo que dicen.

123. *En segundo lugar*, cuando se entienden en su contexto completo, las partes específicas del Preámbulo que Perú cita selectivamente no hacen que la inversión de Gramercy sea incongruente con el objetivo y el propósito del Tratado. Aunque Perú saca partido de solo unos pocos aspectos del Preámbulo, véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 166, en su totalidad, el Preámbulo del Tratado establece lo siguiente:

**FORTALECER** los lazos especiales de amistad y cooperación entre ellos y promover la integración económica regional;

**PROMOVER** un desarrollo económico integral con el objeto de reducir la pobreza y generar oportunidades alternativas a la producción de cultivos de droga, que sean económicamente sostenibles;



**CREAR** nuevas oportunidades de empleo y mejorar las condiciones laborales y los niveles de vida en sus respectivos territorios;

**ESTABLECER** reglas claras y de beneficio mutuo que rijan su intercambio comercial;

**ASEGURAR** un marco jurídico y comercial previsible para los negocios y las inversiones;

**ACORDAR** que, por medio del presente, no se concederá a los inversionistas extranjeros derechos sustantivos más amplios en relación con las protecciones a las inversiones que a los inversionistas nacionales en virtud de la legislación nacional en casos en que, al igual que en los Estados Unidos, las protecciones de los derechos de los inversionistas en virtud de la legislación nacional equivalen o exceden las establecidas en el presente Acuerdo;

**RECONOCER** que en el Artículo 63 de la Constitución Política del Perú se dispone que “las inversiones nacionales y extranjeras están sujetas a las mismas condiciones”;

**EVITAR** las distorsiones en su comercio recíproco;

**ESTIMULAR** la creatividad e innovación y promover el comercio en los sectores innovadores de nuestras economías;

**PROMOVER** la transparencia y prevenir y combatir la corrupción, incluyendo el soborno, en el comercio internacional y la inversión;

**PROTEGER**, fortalecer y hacer efectivos los derechos fundamentales de sus trabajadores, fortalecer su cooperación en materia laboral y desarrollar sus respectivos compromisos internacionales en materia laboral;

**IMPLEMENTAR** este Tratado en forma coherente con la protección y conservación del medioambiente, promover el desarrollo sostenible y fortalecer la cooperación en materia ambiental;

**PRESERVAR** su capacidad para salvaguardar el bienestar público;

**CONTRIBUIR** a la integración hemisférica y proveer un impulso hacia el establecimiento del Área de Libre Comercio de las Américas;

**DESARROLLAR** sus respectivos derechos y obligaciones derivados del Acuerdo de Marrakech por el que se Establece la Organización Mundial del Comercio, así como los tratados de los cuales ambos formen parte; y,

**RECONOCER** que Perú es miembro de la Comunidad Andina y que la Decisión 598 de la Comunidad Andina requiere que cuando los países andinos negocien acuerdos de comercio se preserve el Ordenamiento Jurídico Andino en las relaciones recíprocas entre los países miembros del Acuerdo de Cartagena.

**Doc. CE-139**, Tratado, Preámbulo.

124. El intento de Perú de superponer cada una de estas consideraciones de manera efectiva como prerequisites para la aplicación del capítulo de inversión es erróneo. Véase Allgeier, **CER-7** ¶¶ 54-55. Como explica el Embajador Allgeier, el Tratado no es un simple tratado bilateral de inversiones, sino un acuerdo de promoción comercial mucho más amplio con 23 capítulos diferentes, de los cuales solo uno se refiere a las inversiones. Los otros capítulos abordan una amplia gama de temas, como el comercio, las barreras arancelarias, los aranceles, las telecomunicaciones, la propiedad intelectual, los servicios y otras cuestiones. Viendo estas disposiciones del preámbulo en su totalidad, y apreciando su contexto como parte de un Tratado mucho más amplio que va mucho más allá de la protección de la inversión extranjera, queda claro que los términos particulares en el preámbulo son indicadores muy débiles de cómo interpretar los términos en el capítulo de inversión cuyo significado ordinario está claro en su tipografía.

125. En particular, contrariamente a lo que afirma el profesor Reisman, nada en el preámbulo del Tratado descalifica las inversiones a menos que contribuyan a “generar oportunidades de empleo para un crecimiento económico sostenible, oportunidades de empleo o mejores condiciones laborales y de vida.” Reisman, **RER-1** ¶ 49. Por ejemplo, muchos de los capítulos del Tratado, solos o en combinación con otros, tienen como objetivo promover “un desarrollo económico masivo para reducir la pobreza y generar oportunidades de alternativas económicas sostenibles a la producción de cultivos ilícitos,” pero esto no significa que toda inversión deba superar este obstáculo como requisito mínimo

que se debe reunir para la protección. Véase Allgeier, CER-7 ¶ 53. De ser así, produciría un resultado irracional, en el que prácticamente ninguna inversión estaría protegida por el Tratado. De manera similar, muchos de los capítulos del Tratado podrían considerarse razonablemente, en su conjunto, como medios para crear nuevas oportunidades de empleo y mejorar las condiciones laborales y de vida (especialmente los capítulos que abordan específicamente los derechos laborales, el comercio y los servicios), pero no son condiciones previas en el capítulo de inversión. Cualquier requisito de ese tipo habría sido inviablemente vago, e iría en contra del objetivo de EE.UU. de proteger la mayor cantidad posible de inversiones de EE.UU. y de que Perú comprenda que el “concepto de inversión es amplio y cubre todas las formas posibles de activos.” *Id.* ¶ 54; **Doc. CE-447**, 13<sup>o</sup> Ronda de Negociaciones, p. 55. Una guía más útil para que Estados Unidos entienda al menos el propósito del Tratado sería la Ley de Comercio, que establece las condiciones que debe cumplir un tratado para obtener el consentimiento del Congreso. Como la Ley de Comercio aclaró, los principales objetivos de las negociaciones comerciales incluían la ampliación del principio de trato nacional, la reducción de las restricciones relativas a la transferencia de fondos relacionados con la inversión y el establecimiento de estándares para la expropiación y el trato justo y equitativo, que eran “compatibles con los principios jurídicos y la práctica de los Estados Unidos, incluido el principio del debido proceso.” **Doc. CE-404**, Ley de Comercio de los Estados Unidos de 2002.

126. Además, el objetivo del Tratado de “promover el desarrollo económico” y “crear nuevas oportunidades de empleo” no sitúa en modo alguno a los Bonos Agrarios fuera de la categoría de inversiones protegidas. Como explican el Sr. Koenigsberger y el profesor Olivares-Caminal, la adquisición de los Bonos Agrarios por parte de Gramercy permitió a los tenedores de bonos locales a desbloquear valores que de otro modo no habrían podido realizar. *Cf.* Koenigsberger, CWS-4 ¶¶ 34, 41; Olivares-Caminal, CER-8 ¶¶ 77-80; *comparar* ██████, CWS-7 ¶¶ 18 (“*recibir una suma global en efectivo era útil, incluso si dicho importe era tal vez significativamente menor de lo que yo hubiera podido eventualmente recuperar si me hubiese dispuesto a obtener una compensación del gobierno peruano.*”) con ██████, CWS-9 ¶ 5 (“*[y]o he participado en este proceso y lo que el gobierno ha ofrecido pagarme por mis Bonos es un insulto.*”) y ██████, CWS-8 ¶ 43 (“*la realidad es que ese procedimiento resultó ser, ni más ni menos, una estafa [...] me siento completamente traicionada y engañada por mi propio gobierno que, en mi opinión, puso una trampa a los bonistas, intentando privarlos de una compensación justa.*”).

127. Perú tampoco no puede confiar en una caracterización errónea del objetivo y el propósito del Tratado para excluir a los Bonos Agrarios de ser una inversión protegida, ya que otorgarles protección del Tratado supuestamente violaría la “paridad entre los inversionistas

nacionales y extranjeros.” Cf. Reisman, **RER-1** ¶ 41. Si bien Perú se basa en un lenguaje preambular que establece que “por el presente a los inversionistas extranjeros no se les confiere mayores derechos sustantivos con respecto a la protección de las inversiones que a los inversionistas nacionales en virtud de la legislación nacional,” Perú no reconoce que esta misma cláusula preambular especifica que solo se aplica “cuando, como en los Estados Unidos, las protecciones de los derechos de los inversionistas en virtud de la legislación nacional sean iguales o superiores a las que se establecen en el presente Acuerdo.” De hecho, esta cláusula refleja la preocupación de los Estados Unidos, tal como se articula en la Ley de Comercio de 2002, que “a los inversores extranjeros en los Estados Unidos no se les conceden mayores derechos sustantivos con respecto a las protecciones de las inversiones que a los inversores estadounidenses en los Estados Unidos.” **Doc. CE-404**, Ley de Comercio de Estados Unidos de 2002, Sección 2102(b)(3); véase también Vandavelde, Kenneth, *Acuerdos Internacionales de Inversión de los Estados Unidos*, 2009, **Doc. CA-194**, p. 89 (explicando que este lenguaje preambular se agregó en los TLC de Perú, Colombia, Panamá y Corea porque “[u]no de los objetivos de negociación de la TPA había sido que los inversionistas extranjeros en los Estados Unidos no recibieran mayor protección que la que reciben los inversionistas estadounidenses, pero ese objetivo no había sido reconocido explícitamente en ningún TBI o TLC”); véase también **Doc. CE-471**, Oficina del Representante de Comercio de los Estados Unidos, Resumen del Acuerdo de Preferencias Arancelarias entre Estados Unidos y Perú, p. 5 (“Este lenguaje preambular no impone ninguna obligación sobre los Estados Unidos o Perú más allá de aquellas establecidas en las disposiciones sustantivas del acuerdo.”) En cualquier caso, esta cláusula preambular no puede interpretarse en el sentido de que niega las claras protecciones a la inversión que establecen los términos sencillos de las disposiciones sustantivas.

128. Finalmente, las afirmaciones de Perú y del profesor Reisman de que los Bonos Agrarios fueron emitidos hace muchas décadas, “en una era histórica diferente, con diferentes fundamentos políticos, legales y económicos sobre la conducta del Estado, mucho *antes de* [...] *la formación del objetivo y el propósito* del Tratado,” no articulan ninguna teoría legal en particular a la que pudieran llevar estas observaciones. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 202, Reisman, **RER-1** ¶ 31 (énfasis añadido). Nada en el Tratado califica su aplicación sobre la base de la “era histórica” en la que se crearon originalmente las inversiones. En la medida en que Perú objete que el Tratado no puede aplicarse a las inversiones existentes, cualquier argumento de este tipo es claramente insostenible dado el lenguaje expreso del Artículo 1.1.3. **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 1.1.3 (“significa, con respecto a una Parte, una inversión, de acuerdo a la definición del Artículo 10.28 (Definiciones), en su territorio, de un inversionista de otra Parte *que exista a la fecha de entrada en vigor de este Acuerdo* o sea establecida, adquirida, o expandida posteriormente”) (énfasis añadido); véase también **Doc. CE-**

450, Comité Asesor para Negociaciones y Políticas de Comercio (Advisory Committee for Trade Policy and Negotiations, ACTPN), Informe sobre el Acuerdo de Promoción Comercial entre EE.UU. y Perú, 1 de febrero de 2006, p. 5 (el Tratado “permite la vinculación de arbitraje de terceros para disputas entre estado e inversionista no solamente para inversiones concluidas luego de que el acuerdo entre en vigencia, sino que también para muchos tipos de inversiones realizadas antes de la fecha del acuerdo.”) Y por supuesto, ninguna de las observaciones históricas de Perú afecta la adquisición mucho más reciente de los Bonos Agrarios por parte de Gramercy. También en este caso, el argumento de Perú conduciría una vez más a resultados absurdos. Para repetir el ejemplo anterior de una fábrica adquirida por un inversionista extranjero, si se hubiera construido una fábrica en Perú en la década de 1970, luego adquirida por un inversionista estadounidense en el 2006, y luego expropiada ilegalmente por Perú después de la entrada en vigencia del Tratado, uno no diría que la fábrica no era una inversión porque fue construida mucho antes de ser expropiada.

129. Por consiguiente, el Preámbulo del Tratado no puede superar la conclusión de que los Bonos Agrarios son inversiones cubiertas.

#### 4. Otros casos de inversión no llevan a una conclusión diferente.

130. Perú y el profesor Reisman apelan a la “jurisprudencia pertinente” en materia de bonos e instrumentos financieros relacionados a favor del argumento de que el Tratado debe entenderse como lo contrario de lo que dice claramente y de lo que pretendía decir. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 200; Reisman, **RER-1** ¶¶19, 50-62. La “jurisprudencia” a la cual Perú se refiere parece ser las decisiones en *Fedax v. Venezuela* (1997) (que de hecho llegó a la conclusión de que los pagarés del Estado no eran una inversión cubierta), *Phoenix Action v. Czech Republic* (2009) (que no involucraba bonos o deuda del Estado), y *Poštová Banka v. Hellenic Republic of Greece* (2015) (en el cual el tratado no se refería expresamente a bonos o deuda pública). Sin embargo, Perú no dedica una atención comparable a los tres casos derivados del incumplimiento de la deuda soberana de Argentina (*Abaclat*, *Ambiente Ufficio* y *Alemanni*) todos los cuales aceptaron que los bonos y las inversiones relacionadas eran inversiones cubiertas y que los propietarios de los títulos y los bonos *eran* inversionistas cubiertos. *Abaclat* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-171**; *Ambiente* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-173**; *Alemanni and others v. Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/07/8, Decisión sobre Jurisdicción el 17 de noviembre de 2014, **Doc. RA-178**.

131. Gramercy no tiene ninguna duda de que los miembros del Tribunal leerán las diversas decisiones por sí mismos, y las siguientes características sobresalientes de esos casos ilustran que el intento de Perú

de evocarlas en apoyo de la descalificación de los Bonos Agrarios del significado ordinario en el contexto del Tratado no puede tener éxito.

132. En *Fedax*, el TBI entre los Países Bajos y Venezuela establecía que “el término “inversiones” comprenderá todo tipo de activos y, en particular, aunque no exclusivamente: [...] (ii) derechos derivados de acciones, bonos y otros tipos de participaciones en compañías y empresas conjuntas; (iii) títulos de dinero, a otros activos o a cualquier otra prestación con valor económico.” *Fedax* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-159**, ¶ 31. El tribunal determinó que este lenguaje cubriría pagarés emitidos por Venezuela a una empresa local y posteriormente endosados a una empresa holandesa. El caso de *Fedax* por lo tanto es respaldo para el caso de Gramercy, no el de Perú.

133. El profesor Reisman parece dar énfasis al comentario del tribunal de *Fedax* de que “los préstamos califican como una inversión dentro de la jurisdicción de CIADI, al igual que lo hace, *en circunstancias específicas*, la compra de bonos.” *Id.* ¶ 29 (*citando* Schreuer, Comentario sobre la Convención de la CIADI, Revisión de la CIADI, Revista de Derecho de Inversión Extranjera, Vol. 11, 1996, **Doc. CA-179**, p. 372) (énfasis añadido); *cf.* Reisman, **RER-1** ¶ 51 (“Sin embargo, el Tribunal añadió ese calificativo para la compra de bonos para que sea considerado una inversión: ‘bajo ciertas circunstancias’”). De hecho el tribunal de *Fedax* repetía la declaración del profesor Christoph Schreuer, en la primera edición de su Comentario a la Convención de la CIADI, que “dependería en las circunstancias particulares si la extensión de préstamos o la compra de bonos calificarán como inversiones [en virtud de la Convención de la CIADI]. No existe nada que pudiese excluir instrumentos puramente financieros en principio.” Schreuer, Christoph, Comentario sobre la Convención de la CIADI, Revisión de la CIADI, Revista de Derecho de Inversión Extranjera, Vol. 11, 1996, **Doc. CA-179**, p. 372. Esta declaración sobre el alcance general de “inversión” en virtud de la Convención de la CIADI dice muy poco sobre por qué los bonos debiesen ser excluidos del alcance de un tratado de inversión bilateral que, como este Tratado, incluye expresamente los bonos en la definición de inversión. Por el contrario, el tribunal de *Fedax* rechazó imponer requisitos extraños al lenguaje simple del tratado, “nota[ndo] particularmente que títulos de dinero en esta definición no se encuentra, absolutamente, restringido a formas de inversiones extranjeras directas o inversión de cartera, según lo argumentó la República de Venezuela.” *Fedax* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-159**, ¶ 32.

134. Además, la invocación del tribunal de *Fedax* del propósito de los pagarés fue en respuesta al argumento de Venezuela de que “Fedax N.V. no califica como inversionista porque no ha hecho ninguna inversión ‘en el territorio’ de Venezuela,” no es un requisito que deba cumplir para calificar como una inversión protegida. *Id.* ¶ 41. En este contexto, el tribunal consideró importante determinar si “los fondos

puestos a disposición son utilizados por el beneficiario del crédito.” *Id.* El tribunal evaluó la “naturaleza de las transacciones involucradas” como parte de este análisis y descubrió que los pagarés fueron emitidos en virtud de la legislación venezolana, la cual “rige específicamente las operaciones de crédito público destinadas a la recaudación de fondos y recursos ‘para realizar obras productivas [...]’,” haciendo “evidente que las transacciones involucradas en este caso no son transacciones comerciales ordinarias y de hecho suponen un interés público fundamental.” *Id.* ¶ 42. El tribunal concluyó que existe “claramente una relación significativa entre la transacción y el desarrollo del Estado anfitrión, tal como lo exige específicamente la Ley para la emisión del instrumento financiero pertinente,” en contraposición a “las inversiones que llegan para obtener ganancias rápidas y se van inmediatamente después, es decir, el ‘capital volátil.’” *Id.* ¶ 43. Ese es precisamente el caso aquí, donde los Bonos Agrarios se emitieron en virtud de la Ley de Reforma Agraria de 1969, que expresamente establece que la Reforma Agraria “contribuirá al desarrollo social y económico de la Nación,” y como se explicó anteriormente, ayudó a satisfacer las necesidades financieras de Perú en pos de un interés público fundamental. Véase **Doc. CE-1**, Decreto Ley N.º 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Art. 1.

135. Por último, el profesor Reisman saca la declaración del tribunal de *Fedax* de que “reconoció que las transacciones financieras a veces pueden comprenderse dentro del límite entre las inversiones adecuadas y las transacciones comerciales concluidas rápidamente.” Reisman, **RER-1** ¶ 51. El lenguaje al que cita el profesor Reisman es de hecho una cita de un comentario del CIADI. La siguiente oración en el laudo de *Fedax* establece que:

la caracterización de los préstamos transnacionales como ‘inversiones’ *no* ha planteado dificultades. La razón está dividida en dos. En primer lugar, se *asumió desde virtud de la Convención que los préstamos, o más precisamente los de cierta duración* en contraposición a las facilidades financieras comerciales concluidas rápidamente, *estaban incluidos en el concepto de ‘inversión.’*

*Fedax* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-159**, ¶ 23 (*citando* Deluame, Georges, *CIADI y la Comunidad Financiera Transnacional*, Revision del CIADI, 1986) (énfasis añadido).

136. En lugar de ello, el tribunal determinó que “los préstamos califican como una inversión dentro de la jurisdicción del CIADI, como lo hace, en ciertas circunstancias, la compra de bonos.” Véase *íd.* ¶ 29. Por las razones descritas anteriormente, el tribunal determinó que esas circunstancias estaban presentes.

137. *Abaclat* también se pronunció a favor de la jurisdicción. El tratado entre Italia y Argentina en cuestión en *Abaclat* establecía, en una traducción no oficial al inglés, que una inversión cubierta “incluye [...] (c) obligaciones [*obligations*], títulos públicos o privados o cualquier otro derecho a prestaciones o servicios de valor económico, incluidos los ingresos capitalizados.” *Abaclat* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-171** ¶ 352 (“*obligaciones, títulos públicos o privados o cualquier otro derecho a prestaciones o servicios que tengan un valor económico, como también las ganancias capitalizadas*”). El tratado no mencionó expresamente “*bonos*,” como lo hace el Tratado, sino solo “*obligaciones*” que es un término expresamente incluido en la versión en español del Tratado y traducido en el versión en inglés como “*debentures*.” Los demandantes en *Abaclat* no tenían bonos soberanos argentinos, sino derechos de seguridad derivados de esos bonos y en manos de compradores secundarios. La pregunta era si esos instrumentos estaban comprendidos dentro de la definición de “*obligations*” (obligaciones) o “títulos públicos o privados” ya que esos términos se utilizaban en el tratado. Véase *id.* ¶ 352.

138. El profesor Reisman, nuevamente contratado a través de White & Case, fue uno de los expertos legales de los demandantes en apoyo de la determinación de la jurisdicción. Véase *Abaclat* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶ 135, 205; Reisman, **RER-1** ¶ 2. El tribunal, por mayoría, estuvo de acuerdo en que se trataba de una inversión calificada, ya que, *en primer lugar*, la lista de inversiones protegidas “cub[ría] una gama extremadamente amplia de inversiones, utilizando una redacción amplia y refiriéndose a fórmulas tales como ‘independiente de la forma jurídica adoptada’ o ‘cualquier otro’ tipo de inversión similar,” *Abaclat* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶ 354; y *segundo*, el término “*obligaciones*” apareció en una cláusula con una lista de instrumentos financieros. Por lo tanto, el término se tradujo mejor como “refiriéndose a un valor económico incorporado en un título de crédito que representa un préstamo,” *v.gr.*, un “bono,” mientras que el término “título” en español e italiano sería más traducido con precisión al término en inglés de ‘seguridad.’” *Id.* ¶ 355.

139. El profesor Reisman se esfuerza por distinguir a *Abaclat*, presumiblemente debido a las posiciones que debe haber tomado en ese caso en apoyo de la jurisdicción. En particular, ni él ni el abogado del Perú revelaron una copia de su opinión o una transcripción de su testimonio en ese caso. De hecho, *Abaclat* es materialmente indistinguible. El intento del profesor Reisman de distinguir a *Abaclat* sobre la base de que Argentina había vendido bonos “para generar fondos para el Estado con fines de desarrollo económico” no sirve de nada. Cf. Reisman, **RER-1** ¶ 56. Ni la naturaleza de los bonos en cada caso, ni el propósito para el que fueron emitidos, son materialmente distinguibles. La mayoría de *Abaclat* no mencionó el propósito por el cual Argentina emitió los bonos al determinar que los bonos, en general, calificaban como inversiones protegidas. Véase *Abaclat* Decisión sobre



Jurisdicción, **Doc. RA-171**, ¶ 356. En lugar de ello, la mayoría simplemente observó que los activos “constituyen un instrumento que representa un *valor financiero del titular del derecho de seguridad* en el bono emitido por Argentina,” que, en su opinión, entran dentro de la definición amplia de “inversiones” en el TBI Argentina-Italia *Id.* ¶ 357 (énfasis añadido). En cualquier caso, los Bonos Agrarios *sí* generan fondos para los fines del desarrollo económico del Estado. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 76-78; Sección II.B.1 por encima.

140. En *Ambiente*, el tribunal interpretó el mismo tratado entre Italia y Argentina y llegó a la misma conclusión de que estaba “plenamente convencido de que los bonos/derechos de seguridad pertinentes al presente caso entran en el ámbito de aplicación de la lista de inversiones establecida en el Artículo 1(1)(a)-(f) del TBI Argentina-Italia.” *Ambiente* Decisión, **Doc. RA-173**, ¶ 495. Al rechazar el argumento de Argentina, el tribunal concluyó que “la distinción entre bonos y derechos de seguridad no tiene un significado particular.” *Id.* ¶ 423. Si bien el tribunal también evaluó si los bonos/derechos de seguridad constituían una inversión protegida bajo la Convención del CIADI, lo hizo basándose en su propia interpretación del significado ordinario del término “inversión” en el Artículo 25 de la Convención del CIADI y determinó que “no cabe duda de que los bonos/derechos de seguridad como los que están en juego en el presente procedimiento están comprendidos bajo el término “inversión” tal como se utiliza en el Art. 25 de la Convención.” *Id.* ¶ 472. En respuesta a la evocación de Argentina de la prueba *Salini*, el tribunal evaluó esos factores, que “si bien no constituyen requisitos previos obligatorios para la jurisdicción del Centro en el significado del Art. 25 de la Convención del CIADI, aún puede resultar útil, siempre que son tratadas como pautas y que se aplican en conjunto y en una manera flexible.” *Id.* ¶ 481. Luego llegó a la conclusión de que los activos involucraban una contribución considerable, duración suficiente, riesgo operativo, regularidad de ganancias y rentabilidades, y un aporte importante para el desarrollo del país anfitrión. *Id.* ¶¶ 482-487.

141. Del mismo modo, en *Alemanni*, el tribunal respaldó las conclusiones de la mayoría de *Abaclat* y *Ambiente*. El tribunal de *Alemanni* acordó lo siguiente:

Nada en la Convención del CIADI en sí mismo constituye un obstáculo para considerar que los bonos son capaces de constituir inversiones; el Tribunal observa a este respecto que, cuando la Convención estaba en negociación, los bonos soberanos se utilizaron en realidad como ejemplo de la amplitud potencial del alcance de la Convención en términos de qué tipos de disputas futuras podrían plantearse ante un tribunal del CIADI.

*Alemanni v. Argentina*, Caso CIADI N.º ARB07/8,  
Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad del  
17 de noviembre de 2014, **Doc. RA-178**, ¶ 296

142. En cuanto al TBI, el tribunal acordó que ninguna de las traducciones de las partes de la definición de “inversión” del TBI podía leerse como “que contenía una restricción implícita que descartaría inversiones en forma de bonos,” lo cual fue “muy reforzado por el hecho de que toda la elaboración” de ese artículo contenía una lista ilustrativa, no exhaustiva, de ejemplos que podrían calificarse como inversiones y un lenguaje amplio, tal como se señala en *Abaclat. Id.*

143. En todo caso, el presente caso, el presente caso presenta un caso aún más contundente para la jurisdicción que el de *Abaclat, Ambiente Ufficio y Alemanni*, porque el Tratado aquí expresamente establece que los “bonos” son una forma de inversión y expresamente se aplica a todo tipo de deuda pública, excepto la deuda bilateral, y porque Gramercy y porque Gramercy tiene los Bonos Agrarios físicos en suelo peruano en lugar de los derechos de seguridad derivados de ellos.

144. En contraposición, *Poštová Banka* no es aplicable en este caso, porque el resultado diferente se debe a la redacción materialmente diferente del tratado aplicable en cuestión en ese caso. El TBI entre Eslovaquia y Grecia no incluía expresamente “bonos” o “títulos u obligaciones públicos” en la lista de inversiones cubiertas, limitaba las obligaciones cubiertas a las “de una empresa” y “no contenía ninguna referencia a ‘obligaciones’ o a ‘valores,’ mucho menos a títulos u obligaciones *públicos*.” Véase Laudo de *Poštová*, **Doc. RA-179**, ¶¶ 285, 331; véase también Reisman, **RER-1** ¶ 60 (reconocer que los “TBI entre Grecia y Eslovaquia se refiere únicamente a obligaciones emitidas por compañías y no por el estado”). El tribunal se basó en gran medida en la “falta de referencia a cualquier tipo de endeudamiento público” del tratado y concluyó que la “inclusión expresa de obligaciones emitidas por las empresas y la omisión de cualquier otra referencia a bonos u obligaciones públicas en el tratado debe darse algún significado.” Véase Laudo de *Poštová*, **Doc. RA-179**, ¶¶ 310, 331-332, 334, 340, 343. Ni el razonamiento ni el resultado en *Poštová* se pueden transponer a este caso, en el cual el Tratado aplicable cubre expresamente los “bonos,” “obligaciones,” y “otros instrumentos de deuda” sin restricción a la deuda de una compañía, se aplica expresamente a la “deuda pública” como una forma de inversión cubierta, y estipula expresamente que la compra de deuda del Estado “conlleva un riesgo comercial.” **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.28 y Anexo 10-F, ¶ 1.

145. Finalmente, *Phoenix Action* no es válida porque no involucra si los bonos son inversiones cubiertas, sino si la adquisición de acciones en una empresa fue un abuso del proceso. Véase Laudo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶ 2. Y como se analiza en la Sección II.E a continuación, también no respalda el argumento de Perú de que

Gramercy cometió un abuso de procedimiento. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 189-194; Reisman, **RER-1** ¶¶ 76-86.

146. Por lo tanto, ninguna cantidad de caracterización errónea de casos arbitrales anteriores puede apoyar la propuesta extraordinaria de que el Tratado o los “principios generales del derecho internacional” requieren que cualquier tipo de bonos, incluyendo Bonos Agrarios, cumplan características no enumeradas en el Tratado para poder ser considerados como una inversión protegida.

\* \* \*

147. Como se explicó anteriormente, las distinciones irrelevantes e ineficaces de Perú y la ignorancia de sus propias declaraciones sobre la naturaleza de los Bonos Agrarios y el alcance del Tratado no pueden negar el hecho de que los Bonos Agrarios de Gramercy son “bonos” y “deuda pública” en virtud de las normas canónicas de interpretación de los tratados; La ceguera de Perú ante el contexto y los antecedentes del Tratado no puede superar el hecho de que los Partes de Estado, a sabiendas, no excluyeron los Bonos Agrarios o la Reforma Agraria de Perú del escrutinio de este Tribunal; y la errónea caracterización de Perú del objetivo y el propósito del Tratado y de los casos arbitrales anteriores no puede permitir que Perú escriba en el Tratado requisitos adicionales que deliberadamente no figuran en su texto plano. La objeción de Perú de que los Bonos Agrarios no son inversiones cubiertas por lo tanto falla.

**C. El Tribunal tiene jurisdicción *Ratione Voluntatis* y las reclamaciones de Gramercy son admisibles porque Gramercy cumplió con las condiciones previas al arbitraje del Tratado.**

148. Gramercy primero sometió sus reclamaciones a arbitraje el 2 de junio de 2016, modificó esa presentación para incluir una renuncia formal revisada el 18 de julio de 2016, y luego modificó esa presentación para confirmar que había retirado todos los procedimientos judiciales peruanos (aunque ninguno de aquellos impugnaban las medidas en cuestión en este arbitraje) antes del 5 de agosto de 2016. Las objeciones de Perú de que Gramercy no ha cumplido con las condiciones para su consentimiento al arbitraje fracasan porque, *en primer lugar*, Gramercy presentó exenciones válidas el 2 de junio de 2016 e, incluso en el caso de Perú, a más tardar el 5 de agosto de 2016,; en ambos casos, mucho antes de que se constituyera el Tribunal; y *en segundo lugar*, en cualquier caso, transcurrieron menos de tres años entre la presentación de las reclamaciones por parte de Gramercy y su conocimiento tanto de las violaciones como de las pérdidas a las que se refieren sus reclamaciones.

**1. Gramercy proporcionó una renuncia válida en junio de 2016, e incluso en el caso de Perú, en 5 agosto de 2016.**

149. Artículo 10.18.2 del Tratado establece que:

No puede enviarse ninguna demanda a arbitraje en virtud de esta Sección a menos que:

(b) el aviso de arbitraje esté acompañado, (i) por la renuncia por escrito del demandante . . . de cualquier derecho a iniciar o continuar ante cualquier tribunal administrativo o judicial en virtud de la ley de cualquier Parte, u otros procedimientos de resolución de disputas, cualquier procedimiento con respecto a cualquier medida que constituya una violación a la que se hace referencia en la Sección 10.16 [Presentación de una Demanda a Arbitraje].

**Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.18.2.

150. Gramercy está de acuerdo con Perú en que los tribunales interpretan este texto y otros textos similares como que se solicita tanto una renuncia por escrito formal como una renunciainaterial, en concreto, que el inversionista no debe iniciar o continuar dichas acciones; sin embargo, Gramercy hace notar que el Tratado no requiere textualmente ninguna *conducta* por parte del demandante más allá de la provisión de la dispensa por escrito (*es decir*, formal). *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 170.

151. En cualquier caso, contrario a las objeciones de Perú, Gramercy cumplió ambos componentes en 2 junio de 2016, 18 de julio de 2016 y, a más tardar, para 5 de agosto de 2016. *En primer lugar*, la renuncia del 2 de junio de 2016 de Gramercy es consistente con los términos y el propósito del requisito de renuncia del Tratado, Perú no niega que en cualquier caso las renunciaciones del 18 de julio de 2016 y del 5 de agosto de 2016 de Gramercy eran formalmente válidas y que todas las renunciaciones de Gramercy se proporcionaron antes de la constitución Tribunal. *En segundo lugar*, GFM nunca fue una parte involucrada en los procedimientos locales; a partir del 2 de junio de 2016, GPH no fue una parte de los procedimientos locales con respecto a las medidas que supuestamente constituyeron un incumplimiento del Tratado; y a partir del 5 de agosto de 2018, GPH se había retirado de todos los procedimientos locales juntos (incluidos los que *no* caían dentro del alcance del Tratado). La total dependencia de Perú en la decisión del tribunal en *Renco* está por lo tanto fuera de lugar, porque esa decisión no es legalmente vinculante en este Tribunal ni análoga desde el punto de vista de los hechos.

**(a) Todas las renunciaciones de Gramercy fueron formalmente válidas.**

152. La renuncia del 2 de junio de 2016 de Gramercy fue formalmente válida, a pesar de la decisión de *Renco*, y en cualquier caso Perú no niega que la renuncia del 18 de julio de 2016 enmendada de Gramercy fuera completamente congruente con la decisión de *Renco*.

153. *En primer lugar*, Gramercy cumplió con el componente formal del requisito de renuncia porque la renuncia en su Notificación de Arbitraje inicial y Escrito de Demanda del 2 de junio de 2016 es consistente con los términos y el propósito del requisito de renuncia del Tratado. En ese momento, Gramercy proporcionó la siguiente renuncia:

como se requiere en virtud del Artículo 10.18.2(b) y 10.18.3, GPH y GFM renuncian a su “derecho a iniciar o continuar ante cualquier tribunal administrativo o judicial en virtud de la ley de cualquier Parte, u otros procedimientos de resolución de disputas, cualquier procedimiento con respecto a” las medidas que supuestamente constituyeron una violación a la que se hace referencia en la Sección 10.16, en particular la Orden del TC de 2013 y los Decretos Supremos, excepto procedimientos para solicitar una “medida cautelar provisional,” que no incluyen un “pago de daños monetarios[,] ante un tribunal judicial o administrativo” de Perú, y excepto que, en la medida en que el Tribunal se niegue a escuchar ninguna de las demandas aseveradas en el presente documento por motivos de jurisdicción o admisibilidad, GPH se reserve el derecho de incorporar dichas demandas en otro foro para su resolución en virtud de los méritos.

Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda,  
C-3, ¶ 233 (h).

154. Gramercy valora que el tribunal de *Renco* luego sostuvo que una renuncia con la misma reservación no cumplió con los requisitos formales del Tratado, porque mantuvo, entre otras cosas, que el Tratado requiere que los demandantes renuncien a los procedimientos “[d]espués de que el arbitraje haya concluido, ya sea que las demandas del inversionista sean descartadas o no por motivos de jurisdicción o admisibilidad, o en virtud de los méritos.” Véase *The Renco Group v. Republic of Peru*, caso CIADI No. UNCT/13/1, Laudo Parcial sobre Jurisdicción del 15 de julio de 2016, **Doc. RA-146**, ¶¶ 82-83. Por mayoría, el tribunal de *Renco* también sostuvo que *Renco* no podía de manera unilateral curar esta renuncia defectuosa después de que los

procedimientos habían comenzado. Véase *id.* ¶ 157. Sin embargo, esta decisión no es un precedente vinculante para este Tribunal y Gramercy solicita respetuosamente que el Tribunal considere el problema de nuevo.

155. El Tratado no proporciona ningún texto específico que la renuncia formal deba cumplir. Como el tribunal de *Thunderbird*, constituido bajo NAFTA con similar redacción, ha reconocido, las disposiciones de este tipo no deben interpretarse de manera demasiado técnica o formal. Véase Laudo de *Thunderbird*, **Doc. RA-77**, ¶ 117 (“El Tribunal considera de hecho que el requisito de incluir las renunciaciones en la presentación de la demanda es meramente formal, y que el incumplimiento de dicho requisito no puede ser suficiente para invalidar la presentación de una demanda si dicha llamada falla se puede solucionar en una etapa posterior de los procedimientos.”); véase también Pauker, Saar, *Admissibility of Claims in Investment Treaty Arbitration*, Oxford University Press, 2018, 34 *Arbitraje Internacional* 1, Vol. 34, No. 1, 2018, **Doc. CA-155**, p. 39 (criticando la opinión de la mayoría de *Renco* de que una renuncia con deficiencia no puede curarse, señalando que “[s]i los Estados contratantes acuerdan en que una renuncia defectuosa es curable antes de que se inicien nuevos procedimientos, ¿por qué no podría curarse ante el mismo tribunal?”). El propósito del requisito de renuncia es evitar litigios concomitantes con respecto a las mismas demandas. Perú mismo está de acuerdo en que el requisito de renuncia del Tratado “está diseñado para evitar que los demandantes busquen litigios locales *en paralelo con* un arbitraje de inversión.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 170 (énfasis añadido); véase también Laudo Parcial sobre Jurisdicción de *Renco*, **Doc. RA-146**, ¶ 84 (el propósito de la renuncia es “proteger a un Estado demandado de tener que litigar múltiples procesos en diferentes foros en relación con la misma medida y minimizar el *riesgo de doble recuperación y determinaciones inconsistentes de hecho y ley* en diferentes tribunales.”) (énfasis añadido). Como el *tribunal de Thunderbird* explicó con respecto a la disposición similar del NAFTA, el requisito de renuncia tiene “un propósito específico, esto es, evitar que una parte obtenga recursos nacionales e internacionales concomitantes, *que podrían dar lugar a resultados contradictorios (y, por lo tanto, incertidumbre legal) o provocar doble compensación por el mismo tipo de conducta o medida.*” Laudo de *Thunderbird*, **Doc. RA-77**, ¶ 118 (énfasis añadido). El tribunal de *Renco* también observó que los tribunales que interpretan renunciaciones las consideran no válidas si pretenden hacerse con “ciertos procedimientos judiciales nacionales *que cubren las mismas causas que las medidas que se desafían* en el arbitraje.” Laudo Parcial sobre Jurisdicción de *Renco*, **Doc. RA-146**, ¶ 75 (énfasis añadido).

156. La renuncia de Gramercy del 2 de junio de 2016 es completamente congruente con este objetivo. Como se mencionó anteriormente, la exención de GFM rastreaba el lenguaje exacto reconocido tanto por Perú como por el tribunal *Renco* como compatible

con el Tratado. Véase Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda, C-3, ¶ 233 (h).

157. En consecuencia, no hay disputa entre las Partes con respecto a la renuncia del 2 de junio de 2016 de GFM. El único problema es si la exención del 2 de junio de 2016 de GPH cumple con el estándar del Tratado. La reserva de derechos de GPH “en la medida en que el Tribunal se niegue a escuchar cualquiera de las demandas aseveradas en el presente documento por motivos de jurisdicción o admisibilidad” no implica el riesgo de litigios concomitantes, o doble recuperación, o hallazgos contradictorios en ley o hechos, porque si el Tribunal se niega a escuchar las demandas de Gramercy, no habría consideración de las medidas cuestionadas en los méritos ni posibilidad para la recuperación; no habría “resultados contradictorios” ni “doble compensación.” Tampoco habría un prejuicio predominante para Perú: si el tribunal del Tratado fuera a rechazar la jurisdicción, Perú podría ser compensado de forma adecuada por un laudo de costos.

158. Por otro lado, exigir que el demandante renuncie de manera irrevocable a su capacidad de presentar cualquier tipo de demanda, incluso en el caso de que un tribunal internacional niegue la jurisdicción y nunca aborda la sustancia de las demandas, sería muy perjudicial. Tendría el fundamentalmente injusto efecto de privar a los demandantes de *cualquier* recurso con respecto a las medidas cuestionadas. Como el tribunal de *Ampal-American* concluyó en el contexto de una objeción de abuso de proceso, una parte no puede fallar por simultáneamente buscar diferentes opciones de resolución de disputas *hasta* que uno de los tribunales acepta ejercer la jurisdicción sobre los méritos del caso. *Ampal-American v. Egypt*, caso CIADI No. ARB/12/11, Decisión sobre Jurisdicción, 1 de febrero de 2016, **Doc. RA-141**, ¶ 331 (“mientras la misma parte de interés podría razonablemente buscar proteger su reclamación en dos foros donde la jurisdicción de cada tribunal no es clara, *una vez que la jurisdicción se confirmó de otro modo*, se cristalizarían en un abuso de proceso porque, en esencia, la misma demanda que se buscará en virtud de los méritos ante dos tribunales”) (énfasis añadido). En ese caso, ya que dos tribunales arbitrales habían encontrado jurisdicción con respecto al mismo interés en una inversión, el tribunal indicó al demandante “curar el abuso aquí identificado . . . para elegir, en virtud de la presente Decisión que ha confirmado de otro modo la jurisdicción del Tribunal” elegir un procedimiento o el otro. *Id.* ¶ 334.

159. *Segundo*, incluso si el Tribunal encontrara que la renuncia del 2 de junio de 2016 de GPH no cumple con los requisitos del Artículo 10.18.2, GFM luego proporcionó la renuncia no calificada del 2 de junio de 2018. A su vez, GPH posteriormente presentó una renuncia no calificada el 18 de julio de 2016 que no contenía la reserva discutida en *Renco*. Esta renuncia, presentada en la Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda Enmendada de Gramercy, estableció lo siguiente:

*Finalmente*, GPH por el presente renuncia “a cualquier derecho a iniciar o continuar ante cualquier tribunal administrativo o judicial en virtud de la ley de cualquier Parte, u otros procedimientos de resolución de disputas, cualquier procedimiento con respecto a cualquier medida que supuestamente constituía una violación a la que se hace referencia en la Sección 10.16.” *Id.* Art. 10.18.2(b). Sin perjuicio de esta renuncia, GPH “podrá iniciar o continuar una acción que busca una medida cautelar provisional y no implica el pago de daños monetarios ante un tribunal judicial o administrativo de [Perú], siempre que la acción se lleva con el único fin de preservar los derechos e intereses de [GPH] durante la tramitación del arbitraje.” *Id.* Art. 10.18.3.

Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda Enmendada, 18 de julio de 2016, **C-4**, ¶ 233 (h)-(i).

160. Perú no niega que esta renuncia enmendada cumple con el Art. 10.18.2 del Tratado. Véase Contestación a la Demanda, **R-34** ¶¶ 174-175. No obstante, Perú está equivocada respecto de que las renunciaciones enmendadas de GPH son ineficaces. *Cf. id.* ¶ 172.

161. Contrario a la sugerencia Perú, el hallazgo del tribunal en *Commerce Group* no es compatible con la propuesta de que una renuncia formalmente defectuosa nunca se puede curar. En ese caso, el tribunal encontró que la renuncia fue sustancialmente inválida porque los demandantes no habían retirado procedimientos cualificados, no porque la renuncia fuera formalmente inválida. *Commerce Group Corp. and San Sebastian Gold Mines, Inc. v. Republic of El Salvador*, caso CIADI No. ARB/09/17, Laudo del 14 de marzo de 2011, **Doc. RA-113**, ¶ 115 (sosteniendo que la renuncia fue “inválida ya que carece de eficacia debido a que los Demandantes *no discontinuaron los procedimientos* ante el Tribunal de Litigios Administrativo de la Corte Suprema de El Salvador”) (énfasis añadido); véase también Laudo *Thunderbird*, **Doc. RA-77** ¶ 117 (“el incumplimiento de tal requisito [de una renuncia] no puede ser suficiente para invalidar la presentación de una reclamación si la falla se remedia en una etapa posterior de los procedimientos”).

162. *Renco*, *Detroit International Bridge* y *RDC* también son distinguibles, porque no incluyeron la enmienda de renunciaciones formalmente defectuosas. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 170-177. Ni el laudo en *Renco* ni la presentación de los Estados Unidos como parte no disputante respalda la demanda de Perú respecto de que la



presentación de Gramercy de una renuncia enmendada mucho antes de la constitución del Tribunal es inválida.

163. En *Renco*, los demandantes jamás presentaron una renuncia enmendada. Por lo tanto, el problema ante el tribunal de *Renco* de si una renuncia deficiente podría ser curada fue muy diferente del que aquí se presenta: una vez que se determinó que la renuncia era defectuosa, el tribunal sostuvo que no podía de *forma retroactiva* validar años de procesos sin el consentimiento Perú. Es en este contexto en el que los Estados Unidos tomó la posición de que un “tribunal no puede remediar por sí mismo una renuncia ineficaz.” *Renco* Segunda Parte No Disputante de los Estados Unidos, **Doc. RA-138**, ¶ 16. El mismo escenario objetivo se puso en juego en *Detroit International Bridge y RDC*. En *Detroit International Bridge*, la mayoría del tribunal encontró que la renuncia enmendada del demandante no podría “de forma retroactiva validar varios meses de procedimientos durante los cuales el Tribunal careció de jurisdicción exclusiva,” y durante los cuales el demandante tuvo un litigio nacional en curso con respecto a las mismas medidas que en el arbitraje. *Detroit International Bridge Company v. Government of Canada*, caso PCA No. 2012-25, Laudo sobre Jurisdicción del 2 de abril de 2015, **Doc. RA-137**, ¶¶ 320-321. Del mismo modo, en *RDC*, el tribunal se negó a “permitir una renuncia enmendada para solucionar defectos” cuando “el Demandante ha mantenido los arbitrajes nacionales sobre la objeción del Demandado y no hay dudas respecto de defecto meramente formal al comienzo del procedimiento de arbitraje internacional.” *Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala*, caso CIADI No. ARB/07/23, Decisión sobre Objeción a Jurisdicción bajo CAFTA, Artículo 10.20 del 17 de noviembre de 2008, **Doc. RA-97**, ¶ 61.

164. Este problema, sin embargo, simplemente no se presenta aquí. A diferencia de *Renco*, *Detroit International Bridge* o *RDC*, Gramercy no está intentando “curar” o “solucionar” una renuncia defectuosa con el propósito de validar de *forma retroactiva* los procedimientos antes de la decisión del tribunal. En cambio, solo unos días después de que la decisión de *Renco* fuera emitida, mientras se reserva sus derechos en lo que respecta a la decisión, Gramercy presentó un Notificación de Arbitraje Modificada y Escrito de Demanda con una renuncia que era coherente con la opinión del tribunal. Véase Segunda Notificación de Arbitraje Modificada y Escrito de Demanda de los Demandantes, 5 de agosto de 2016, **C-5**. Esto fue un año y medio antes de que el Tribunal se constituyera, y antes de que cualquier procedimiento se llevara a cabo.

165. Encontrar que esta modificación y nueva presentación son insuficientes para superar cualquier defecto que podría haber en el documento emitido solo semanas antes podrían llevar a un resultado ridículo. Esto implicaría que Gramercy tendría que haber retirado formalmente y discontinuado ese arbitraje y luego comenzar uno nuevo,

un proceso que el Tratado no define expresamente, o esencialmente perder todos los derechos a un recurso en virtud del Tratado, independientemente del hecho de que Perú no sufriera ningún perjuicio.

166. *Finalmente*, independientemente de la validez de la renuncia del 2 de junio de 2016 de Gramercy, Perú no parece negar que las renunciaciones del 18 de julio de 2016 y del 5 de agosto de 2016 de Gramercy son formalmente válidas. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 174. Por lo tanto, independientemente de la decisión del Tribunal en la reserva de derechos anterior de Gramercy, en el propio caso de Perú, la condición previa de renuncia a arbitraje se cumplió el 18 de julio de 2016 y para el 5 de agosto de 2016 a más tardar.

**(b) Todas las Renunciaciones de Gramercy Fueron Materialmente Válidas.**

167. El argumento de Perú de que Gramercy no cumplió con el componente “material” de la renuncia porque todavía no se ha retirado de los “procedimientos judiciales peruanos con respecto a sus supuestos Bonos Agrarios” es incorrecto en base a la ley y los hechos. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 175.

168. *Primero*, GFM nunca ha sido una parte de los procedimientos locales que involucran los Bonos Agrarios. En vista de este hecho y de que GFM proporcionó una renuncia no calificada el 2 de junio de 2016, no hay duda de que GFM ha cumplido con los requisitos material y formal de la provisión de renuncia a más tardar el 2 de junio de 2016.

169. *Segundo*, los procedimientos a los que Perú parece hacer referencia son siete procedimientos relacionados con la expropiación original de tierra, los cuales fueron iniciados por Perú, y en los que GPH había sido sustituido como parte varios años antes cuando compró los Bonos Agrarios. Gramercy reconoce que, en su Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda original del 2 de junio de 2016, representó que tenía “cientos de demandas pendientes que cubren todos sus Bonos Agrarios.” Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda, **C-3** ¶ 69; Koenigsberger, **CWS-1** ¶¶ 41-42. Esta declaración fue imprecisa y subsecuentemente rectificada. En sus presentaciones y declaraciones de testigos posteriores, Gramercy aclaró que era *elegible* para convertirse en parte de cientos de procedimientos locales al momento de la compra de los Bonos Agrarios, y que se unió como parte en siete de esos procedimientos. *Véase* Tercer Escrito de Demanda Modificada, **C-34** ¶ 72; Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 42.

170. Estos procedimientos, sin embargo, no constituyen un procedimiento “con respecto a *cualquier medida* que supuestamente constituye un incumplimiento [del Tratado],” dentro del alcance de la renuncia en el Artículo 10.28. *Cf.* **Doc. CE-139**, Tratado,

Art. 10.28.2(b) (énfasis añadido). Estos procedimientos son anteriores, y no disputan, las medidas que Perú tomó para extinguir el valor de los Bonos Agrarios a partir de la Orden del TC de 2013 y los Decretos Supremos posteriores. Véase *Koenigsberger*, **CWS-3** ¶ 42.

171. Por lo tanto, GPH había cumplido con el elemento material de la renuncia para el 2 de junio de 2016, y con los elementos formales y materiales del requisito de renuncia antes del 18 de julio de 2016.

172. *Tercero*, en cualquier caso, para evitar más distracción en este problema, GPH también se retiró voluntariamente de cada uno de esos procesos para agosto de 2016, de acuerdo con el procedimiento proporcionado en el Artículo 343 del Código Civil de Perú. Véase **Doc. CE-71**, Texto Consolidado y Armonizado del Código de Procedimiento Civil, 23 de abril de 1993, Art. 343. Aunque Perú parece preguntarse si GPH realmente se retiró, no tiene base para dudar del testimonio del Sr. Koenigsberger a estos efectos. Véase *Koenigsberger*, **CWS-3** ¶ 42. Las peticiones de renuncia se encuentran ahora en el registro como Anexos **Doc. CE-600-Doc. CE-606**. Véase **Doc. CE-602**, Exp. 4233-2001 (petición de renuncia); **Doc. CE-600**, Exp. 0026-1973 (petición de renuncia); **Doc. CE-603**, Exp. 0161-1974 (petición de renuncia); **Doc. CE-604**, Exp. 0195-1978 (petición de renuncia); **Doc. CE-605**, Exp. 00258-1970 (petición de renuncia); **Doc. CE-601**, Exp. 03272-2007 (petición de renuncia); **Doc. CE-606**, Exp. 09990-2016 (petición de renuncia). Este procedimiento de retiro conforme a los artículos 340, 342 y 343 del Código de Procedimiento Civil de Perú es exactamente el procedimiento que, en *Renco*, Perú reclamó *Renco* debería haber tomado para cumplir con el requisito material de renuncia. Solicitud sobre Renuncia de Perú de *Renco*, **Doc. CE-581**, n. 116, 123. Gramercy presentó la última de estas peticiones de retiro el 5 de agosto de 2016. Todas estas peticiones de retiro han sido confirmadas por los tribunales relevantes. Véase **Doc. CE-741**, Resolución 83, Exp. N° 00258-1970-0-1706-JR-CI-01, 8 de agosto de 2016; **Doc. CE-742**, Resolución N° 35, Exp. 03272-2007-0-1706-JR-CI-10, 8 de agosto de 2016; **Doc. CE-743**, Resolución N° 28, Exp. 0161-1974-0-1706-JR-CI-03, 9 de agosto de 2016; **Doc. CE-744**, Resolución N° 51, Exp. 09990-2006-0-1706-JR-CI-09, 9 de agosto de 2016; **Doc. CE-745**, Resolución N° 45, Exp. 4233-2001-0-1706-JR-CI-07, 10 de agosto de 2016; **Doc. CE-746**, Resolución N° 10, Exp. 0026-1973-0-1706-JR-CI-10, 10 de agosto de 2016; **Doc. CE-747**, Resolución N° 11, Exp. 00195-1978-0-1706-JR-CI-10, 10 de agosto de 2016; En particular, sobre el procedimiento en el que Perú implica engañosamente que GPH participó hasta diciembre de 2017 al parecer sobre la base de la presencia del nombre de GPH en una de las páginas, el juez de hecho aprobó el retiro de GPH solo tres días después de la presentación de GPH, el 8 de agosto de 2016. Véase **Doc. CE-741**, Resolución 83, Exp. 00258-1970-0-1706-JR-CI-01, 8 de agosto de 2016. Si por alguna razón inexplicable, los tribunales peruanos no han actualizado las leyendas de los casos para reflejar los retiros de GPH, eso no es un momento para los propósitos del

Tratado: GPH, por su parte, cumplió con todas las obligaciones implícitas que pueda tener para materializar su renuncia al tomar todas las medidas a su alcance para discontinuar los procedimientos, y lo hizo antes del 5 de agosto de 2016. Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 42.

173. Por lo tanto, antes del 2 de junio de 2016 —pero incluso en el caso de Perú antes del 5 de agosto de 2016— GPH y GFM habían presentado de manera formal y material renuncias válidas, y las condiciones para la jurisdicción en el Artículo 10.18.2, por lo tanto, se cumplieron a más tardar para esa fecha.

**2. Las demandas de Gramercy no han prescrito porque Gramercy no tenía conocimiento de que las violaciones alegadas habían ocurrido, o que había incurrido en pérdidas, sino hasta después de las resoluciones de 2013.**

174. El argumento de Perú de que Gramercy no ha cumplido con el período de limitaciones de tres años en el Artículo 10.18.1 y que, por lo tanto, el Tribunal carece de “jurisdicción temporal” es incorrecto porque Perú caracterizó de forma incorrecta tanto el lenguaje del Tratado como la demanda de Gramercy.

175. Perú afirma que el “Artículo 10.18 requiere que no hayan pasado más de tres años entre el *momento de una supuesta violación* y el momento en el que una demanda se presenta a arbitraje.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 182 (énfasis añadido). De hecho, el Artículo 10.18.1 del Tratado dispone:

No puede enviarse ninguna demanda a arbitraje en virtud de esta Sección si han transcurrido más de tres años a partir de la fecha en la que el *demandante adquirió por primera vez, o debería haber adquirido por primera vez, conocimiento de la violación* supuesta en virtud del Artículo 10.16.1 y *conocimiento de que el demandante . . . ha incurrido en pérdidas o daños.*

**Doc. CE-139, Tratado, Art. 10.18.1 (énfasis añadido).**

176. Por lo tanto, el factor determinante no es la *ocurrencia* de la violación, sino el *conocimiento* real o constructivo *del demandante tanto del incumplimiento como del hecho de que se “ha incurrido” en pérdidas o daños que resultan de este.* Al abordar la misma disposición en el NAFTA, el tribunal en *Resolute Forest Products* recientemente resumió la prueba de la siguiente manera:

*El acontecimiento desencadenante es el conocimiento, real o constructivo, de que se ha*

producido una supuesta violación y *se ha incurrido en pérdida o daño como resultado* . . . [L]as condiciones especificadas deben cumplirse: el presunto incumplimiento debe haber realmente ocurrido, *el daño resultante debe haberse realmente incurrido, y el demandante debe conocer*, o estar en una posición tal en la que debería haber conocido, estos hechos.

*Resolute Forest Products v. Canada*, caso PCA No. 2016-13, Decisión sobre Jurisdicción, 30 de enero de 2018, **Doc. CA-170**, ¶ 153 (énfasis añadido).

177. Del mismo modo, el tribunal de *Mobil Investments* recientemente explicó:

[E]l período de limitación [en virtud del NAFTA] comienza a funcionar solo cuando el inversionista o la empresa no solo han adquirido (o deberían haber adquirido) conocimiento de la supuesta violación sino también han adquirido (o deberían haber adquirido) conocimiento de que se ha incurrido en pérdidas o daños como resultado. La fecha en la que un inversionista o empresa adquieren por primera vez (o deberían haber adquirido) conocimiento de que se han sufrido pérdidas o daños no puede ser la misma fecha en la que se adquiere por primera vez (o se debería haber adquirido) conocimiento de la supuesta violación que provoca los daños. Además, el texto del Artículo 1116(2) y el Artículo 1117(2) es muy claro en que se requiere conocimiento de que se ha incurrido en la pérdida o el daño. Es imposible saber que *se ha* incurrido en la pérdida o el daño hasta que en realidad se haya incurrido en la pérdida o el daño.

*Mobil Investments Canada Inc. v. Canada*, caso CIADI No. ARB/15/6, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 13 de julio de 2018, **Doc. CA-142**, ¶¶ 153-154 (énfasis en el original); véase también *Pope & Talbot Inc. v. Canada*, UNCITRAL, Laudo en Relación con Moción Preliminar, **Doc. CA-162**, ¶ 12.

178. Como resultado, no es suficiente que el demandante sospechara, o hubiera sospechado, que *podría* sufrir una pérdida debido a la conducta de un Estado en particular que más tarde se consideró

supuestamente un incumplimiento del Tratado. Si bien algunos tribunales han opinado que “se puede incurrir en daños o lesiones, aunque la cantidad o el alcance no pueden ser conocidos hasta algún momento futuro,” también reconocieron que una sospecha de que algo malo podría suceder no es suficiente para activar el período de tres años. Véase, v.gr., *Berkowitz (anteriormente, Spence International Investments and others) v. Costa Rica, caso CIADI No. UNCT/14/2*, Laudo Provisional (corregido) del 30 de mayo de 2017, **Doc. RA-150**, ¶ 213; *Rusoro Mining Laudo*, **Doc. RA-147**, ¶ 217 (“lo que se requiere es el simple conocimiento de que se ha causado una pérdida o daño, incluso si el alcance y la cuantificación aún no son claros”); pero véase *Bolivarian Republic of Venezuela v. Rusoro Mining Ltd.*, Tribunal de Apelaciones de París, Sentencia sobre Solicitud Apartada, 29 de enero de 2019, **Doc. CA-86** (anulando por otros motivos).

179. Por ejemplo, como el tribunal de *Mobil Investments* explicó:

Sospechar que sucederá algo no es para nada lo mismo que saber que sucederá. El conocimiento implica mucho más que una sospecha o inquietud y requiere un grado de certeza. Si bien el Tribunal está de acuerdo con Canadá en que no es necesario que la magnitud de la pérdida o el daño se conozca, es claro que debe haber al menos un grado razonable de certeza por parte del inversor de que se sufrirán algunas pérdidas o daños.

*Mobil* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. CA-142**, ¶ 155.

180. El tribunal de *Mobil* está de acuerdo con el inversionista en que, aunque sabía de las medidas de la demanda cuando se promulgaron—fuera del período de tres años—el demandante “no podría haber tenido el conocimiento necesario de que podría incurrir en pérdidas o daños como resultado de esas Pautas hasta que los tribunales de Canadá finalmente establecieron su cuestionamiento respecto de las Pautas.” *Id.*

181. De manera similar, en *Resolute Forest Products v. Canada*, el tribunal concluyó que el demandante “no sabía, y no podría haber sabido razonablemente, antes de diciembre de 2012, que ya había incurrido en pérdida o daño por motivo de la supuesta violación” porque “no se ha establecido que realmente sufrió pérdidas en este corto período.” Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. CA-170**, ¶ 178. El tribunal encontró equívoco el borrador de la notificación de intención del demandante con respecto a su participación en el mercado la cual disminuyó desde 2012 a 2014, porque “no dice nada específico sobre si hubo una disminución en el primer año,” del cual solo el primer par de meses ocurrió antes de la fecha de corte de relevante, *id.* ¶ 169; la declaración del demandante en una llamada en conferencia de 2012 sobre

que era “imposible” que la reinauguración de la planta del competidor “no tuviera un impacto en el mercado” mostró que el demandante esperaba perder participación, pero esta declaración con fecha previa a la apertura de la planta del competidor, por lo tanto, “fue una simple predicción, no un reconocimiento de la pérdida ya incurrida,” *id.* ¶ 170; y mientras los artículos de prensa de 2012 predijeron una pérdida de la participación en el mercado del inversionista, “[l]a especulación de la prensa y las predicciones del mercado no son sustitutos de la evidencia de los precios y volúmenes de ventas ni un claro reconocimiento de una pérdida presente.” *Id.* ¶ 178; véase también Reisman, W. Michael y Sloane, Robert D., *Indirect Expropriation and its Valuation in the BIT Generation*, **Doc. CA-167**, p. 146 (“Podría ser perjudicial para los objetivos normativos de los TBI por la ley alentar a los inversionistas extranjeros en forma prematura a afirmar que sus inversiones han sido expropiadas y recurrir a una resolución de disputas obligatoria en virtud de la disposición relevante del TBI”).

182. En la aplicación de estos estándares, ninguno de los reclamos de Gramercy infringe el período de tres años —ya sea contado desde su Notificación de Arbitraje del 2 de junio de 2016, de acuerdo con el Artículo 10.16.4 del Tratado, 18 de julio de 2016, o incluso (en el caso de Perú) desde su última presentación de demandas modificada el 5 de agosto de 2016. Debido a que la primera de las medidas en cuestión, la Orden del TC 2013, emitida el 16 de julio de 2013, cae dentro del período de tres años en todas las excepciones excepto la de agosto 5 de 2016, pero Perú no discute que la renuncia de 5 de agosto de 2016 es válida y Gramercy no tuvo conocimiento de las irregularidades que llevaron a la emisión de la Orden del TC de 2013 hasta años más tarde, el argumento de Perú (incluso si fuera correcto) no excluiría ninguna parte significativa del caso de Gramercy.

183. El argumento simplista de Perú de que la “piedra angular de las demandas de [Gramercy] es la Resolución del Tribunal Constitucional del 16 de julio de 2013,” y que, por lo tanto, la simple emisión de esta decisión marca el comienzo del período de tres años, fundamentalmente tergiversa los hechos y la naturaleza de las demandas de Gramercy. *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 183; véase también *id.* ¶ 188 (“el período de prescripción de tres años . . . comenzó el 13 [sic] de julio de 2013”). Mientras Perú se aferra a la declaración de Gramercy, dos años y medio atrás, de que Gramercy “adquirió conocimiento real o constructivo por primera vez de los incumplimientos de Perú el o después del 16 de julio de 2013, la fecha del Orden del TC de 2013 (véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 184, que cita la Notificación de Arbitraje y Escrito de Demanda del Demandante, 2 de junio de 2016, **C-3**, ¶ 233(c) (énfasis añadido)), no lidia realmente con la esencia de las demandas de Gramercy. Esta declaración se realizó en el contexto de demostrar que la Notificación de Arbitraje original de Gramercy del 2 de junio de 2016 fue oportuno. Si bien la palabra “el” podría haber sido una opción desacertada del idioma

en las circunstancias, no se debe comprometer a Gramercy por ella. Como queda claro a partir de la referencia a conocimiento “constructivo o real” y “el o después del” 16 de julio de 2013, la declaración fue diseñada para transmitir que incluso en el peor de los casos Gramercy no podría haber tenido conocimiento, ya sea real o constructivo, de cualquier incumplimiento antes de que se emitiera el Orden del TC de 2013. Esta declaración también se corrigió en la Escrito de Demanda Enmendada del 5 de agosto de 2016 de Gramercy. Véase Segunda Notificación Modificada de Arbitraje y Escrito de Demanda, 5 de agosto de 2016, C-5 ¶ 233(c). Además, la declaración no dice nada sobre cuándo Gramercy adquirió el conocimiento de que había incurrido en pérdidas o daños.

184. Después de la objeción específica de Perú, este alegato es la primera oportunidad que Gramercy tiene para abordar este tema en detalle y resumir su solicitud para cada una de las demandas de Gramercy, que Gramercy aquí hace.

185. *En primer lugar*, una expropiación indirecta por definición no “ocurre” hasta que no ha habido una gran carencia de valor. Como el tribunal de *Resolute Forest Products* razonó:

Los incumplimientos de los Artículos 1102(3) [de NAFTA, tratamiento nacional] y 1105(1) [tratamiento injusto y poco equitativo] se producen cuando la conducta gubernamental se quejó de los eventos. Por el contrario, una violación del Artículo 1110(1) se produce cuando la expropiación (como allí se define) ocurre y no antes. Lo fundamental de la expropiación es la pérdida de la propiedad en cuestión [...] Solo cuando el inversionista es sustancialmente o completamente privado de los atributos de propiedad en una inversión puede haber una expropiación de acuerdo con el Artículo 1110(1).

*Resolute Forest Products*, Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. CA-138**, ¶ 154.

186. Por lo tanto, el tribunal de *Resolute Forest Products* rechazó el argumento de Canadá de que el demandante tenía conocimiento de la supuesta expropiación en el momento en que el Estado implementó las medidas de la demanda (que respaldaban a una fábrica de papel local de la competencia) en 2011 y 2012, y descubrió en su lugar que el demandante no podría haber sabido de la expropiación hasta octubre de 2014, cuando se tomó la decisión de cerrar la fábrica de papel en la cual el demandante había invertido. *Id.*, ¶¶ 161, 163.



187. Aquí, la demanda de expropiación de Gramercy plantea que “[l]os Decretos Supremos Destruyen el Valor de los Bonos Agrarios.” Véase, *v.gr.*, Escrito de Demanda, **C-34** Sección V.A.1. Mientras el Orden del TC de 2013 y las Resoluciones de 2013 son antecedentes de los Decretos Supremos de 2014, ese incumplimiento como se declaró no podría haber “ocurrido” hasta que se emitieron los Decretos Supremos de enero de 2014, porque estos son las primeras medidas que pretendían implementar el Orden del TC de 2013 y las Resoluciones de 2013 al imponer una exclusiva fórmula para determinar el valor actual que hubiera hecho que los Bonos Agrarios no tuvieran ningún valor.

188. Gramercy tampoco sabía, desde la simple emisión del Orden del TC de 2013, que Perú más tarde lo implementaría de manera que hiciera que sus Bonos Agrarios no tuvieran valor y, por lo tanto, que ocurriría una expropiación. Como el Sr. Koenigsberger ha testificado y como lo ilustran intercambios contemporáneos, incluso ya que pretendía avalar la dolarización en lugar del IPC, la opinión de la mayoría en el Orden del TC de 2013 no explicaba cómo muchos de los problemas clave que, en última instancia, determinarían el valor de los Bonos Agrarios se resolverían, y difería de la implementación de otros pasos del gobierno dentro de seis meses. Véase Koenigsberger, **CWS-1** ¶¶ 55-56; Koenigsberger, **CWS-2** ¶¶ 54-56; consulte también **Doc. CE-544** Correo electrónico de José Cerritelli a Robert Koenigsberger, 16 de julio de 2013, p. [1] (“El problema está en los detalles de lo que el gobierno hará en los próximos seis meses para cumplir con este fallo” y Gramercy no obtendría “respuestas completas hasta que el gobierno proponga un método para implementar este fallo”); **Doc. CE-545**, correo electrónico Jose Cerritelli a Robert Koenigsberger, 17 de julio de 2013, p. 1 (transmitiendo incertidumbre sobre los efectos de la Orden del TC de 2013); **Doc. CE-734**, correo electrónico de Robert Koenigsberger a Jose Cerritelli, 16 de julio de 2013 (expresando confusión sobre la Orden del TC 2013); **Doc. CE-544**, correo electrónico de José Cerritelli a Robert Koenigsberger, 16 de julio de 2013, p. 1 (“Tengo que averiguar qué hay en [la Orden del TC de 2013] y qué significa”); **Doc. CE-736**, correo electrónico de Bob Joannou a Jose Cerritelli *et al.*, 25 de septiembre de 2013 (programar una llamada telefónica para discutir las preguntas pendientes que surgen de la Orden del TC de 2013); **Doc. CE-545**, correo electrónico de José Cerritelli a Robert Koenigsberger, 17 de julio de 2013, p. [1] (“El Tribunal dejó detalles importantes abiertos de los términos del acuerdo de deuda a negociaciones y sujeto a interpretación por parte del ejecutivo”). Como resultado, después del Orden del TC, Gramercy buscó interactuar con el gobierno porque “aún no [había] identificado los medios para resolver el problema” que representan los Bonos Agrarios, pero el gobierno le dijo que esperara la implementación de medidas. **Doc. CE-185**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y Ministro de Economía y Finanzas, pp. 2-3; Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 30. A pesar del Orden del TC y hasta los Decretos Supremos de 2014, Gramercy pensó que podría evitar un resultado “de incautación.” Véase Koenigsberger, **CWS-2** ¶ 42.

**Doc. CE-737**, correo electrónico de José Cerritelli a Robert Koenigsberger *et al.*, 9 de octubre de 2013, p. [2] (“[esperamos] que se emitan las valoraciones adecuadas en los tribunales de expropiación inferiores, y que el tribunal [*sic*] nos diga [a los tenedores de bonos] que la intención de aclarar y solucionar los problemas con la fórmula de valoración nos permitirá evitar la imposición de una fórmula de valoración confiscatoria para la liquidación de nuestra deuda de Bonos Agrarios”); véase también **Doc. CE-738**, Correo electrónico de José Cerritelli a Bob Joannou *et al.*, 9 de octubre de 2013 (transmitiendo incertidumbres acerca de los efectos de la Orden del TC de 2013, señalando que “[la] resolución en la medida en que se emitió y sigue vigente en la actualidad, no es muy claro y es relativamente vago acerca de los factores claves involucrados en el cálculo del VAN de la reclamación”).

189. No pudo cargarse a Gramercy con conocimiento constructivo del efecto de la expropiación de la Orden del TC. El principio de la dolarización en sí no hubiera inevitablemente diezmando el valor de los Bonos Agrarios. De hecho, como explica el profesor Edwards, si la dolarización se aplicara de manera coherente y económicamente racional, puede resultar en un valor relativamente cercano a la actualización del IPC. Informe Pericial Enmendado de Sebastian Edwards, **CER-4** ¶ 12. Fue recién en enero de 2014, cuando Perú emitió los Decretos Supremos, que Perú implementó el método de dolarización de manera que hizo que los Bonos Agrarios no tuvieran ningún valor. *Cf. Véase* Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 19. De hecho, Perú sin dudas hubiera objetado que habría sido prematuro presentar una demanda de arbitraje inmediatamente después de la Orden del TC de julio de 2013, porque esa Orden expresaba a simple vista que tendría que ser implementado dentro de seis meses; de hecho, si el MEF hubiera desarrollado un enfoque razonable basado en la dolarización, es posible que este arbitraje nunca se hubiera presentado.

190. *En segundo lugar*, por razones similares, Gramercy no sabía que le había sido denegado el estándar mínimo del tratamiento, o que había incurrido en pérdida como resultado, hasta después de la Orden del TC del 16 de julio de 2013. Si bien el momento exacto en que una violación de estándar mínimo del tratamiento es difícil de designar en situaciones como estas, medidas posteriores que son la implementación de esa decisión, así como la subsecuente revelación de las circunstancias que llevaron a ellas, son elementos clave de que Perú no proporcionara ese tratamiento aquí.

191. Por lo tanto, fue solo después de las Resoluciones de 2013 y los Decretos Supremos de 2014, con sus fórmulas absurdas que destruyen el valor sin ningún recurso alternativo, que se volvió claro que Perú frustraría completamente la expectativa legítima de Gramercy de que recibiría el valor correctamente actualizado de sus bonos agrarias y que Perú podría hacerlo a través de una conducta arbitraria,

discriminatoria e idiosincrática que carecía de debido proceso. Véase, *v.gr.*, Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 180, 188, 193, 196-197, 207; Koenigsberger, **CWS-4** ¶¶ 28-30.

192. Además, Gramercy no podría haber tenido conocimiento de que había sufrido una pérdida como resultado de prácticas empresariales injustas y poco equitativas de Perú hasta después del 5 de agosto de 2013, porque solo después de que se emitieron las Resoluciones de 2013 y los Decretos Supremos de 2014 se hizo claro que las medidas de Perú podrían destruir el valor de los Bonos Agrarios. *Cf.* Véase Koenigsberger, **CWS-2** ¶¶ 57-58; véase también Sección III.B a continuación.

193. Con respecto a la Orden del TC del 16 de julio de 2013 en particular, Gramercy no supo de las ilegalidades e irregularidades que llevaron a su emisión hasta mucho después. Gramercy había oído rumores sobre el *liquid paper* en algún momento a fines de 2014, pero no fue hasta enero de 2015 que la historia del *liquid paper* explotó en la prensa peruana. **Doc. CE-197**, Gestión, *La Deuda Agraria y el Dr. Liquid Paper*, 28 de enero de 2015; Koenigsberger, **CWS-4** ¶¶ 27-28. Las reuniones secretas con Roy Gates y los falsos pretextos del gobierno de desastres de presupuesto no emergieron hasta agosto de 2015, cuando el Juez Eto testificó ante el fiscal peruano que se habían realizado estudios sobre el uso del IPC para pagar los Bonos Agrarios “afectaría el presupuesto de Perú,” pero si esto fuera verdad, significará que ellos han sido retiradas por el Perú incorrectamente. **Doc. CE-28**, Declaración a la Oficina de Fiscalía Penal de Gerardo Eto Cruz, 28 de agosto de 2015, Pregunta 6; véase también Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 86. El fiscal incluso no presentó cargos penales iniciales contra Oscar Díaz hasta el 20 de noviembre de 2015. **Doc. CE-213**. De hecho, más detalles sobre estas irregularidades continúan surgiendo al día de hoy, como las investigaciones en curso y los procedimientos penales que continúan desplegándose en Perú. *Vea Doc. CE-675*, Transcripción de la Audiencia por la Subcomisión de Acusaciones Constitucionales, 9 de enero de 2019, p. 38 (Javier Velásquez declarando que el proceso penal contra Oscar Díaz está “en curso,” y Oscar Díaz confirmando que “él es el acusado”).

194. *En tercer lugar*, Gramercy tampoco sabía que se vería privado de debido proceso o un medio eficaz de desagravio por la faz de la Orden del TC mismo. Véase Koenigsberger, **CWS-4** ¶¶ 17-19. Por el contrario, en 2004 el TC sostuvo que la dolarización era constitucional solo porque se presentaba como alternativa, “que el tenedor de bonos tiene la opción de aceptar o rechazar.” **Doc. CE-107**, Tribunal Constitucional, Decisión, Archivo N.º 0009-2004-AI/TC, 2 de agosto de 2004, ¶ 7. La nueva posición del TC en esto solo fue clara cuando emitió no una, sino dos supuestas “aclaraciones,” a través de las Resoluciones del 8 de agosto de 2013 y del 4 de noviembre de 2013. Véase **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, archivo N.º 00022-1996-

PI/TC, 8 de agosto de 2013; **Doc. CE-183**, Tribunal Constitucional, Resolución, archivo N.º 00022-1996-PI/TC, 4 de noviembre de 2013. Ambos se encuentran dentro del período de tres años, desde, incluso en el caso de Perú, que ese período se abrió el 5 de agosto de 2013. Estas Resoluciones excluyeron recursos para los tribunales de Perú e impusieron lo que fue, en esencia, un salvataje obligatorio. Como resultado, Gramercy no podría haber tenido conocimiento real o constructivo de este incumplimiento del estándar mínimo del tratamiento o de esta falla para proporcionar medios eficaces de desagravio hasta *después* del 8 de agosto de 2013.

195. *En cuarto lugar*, la creación de Perú del proceso de tenedores de Bonos Agrarios también puede ser analizada como un acto compuesto, que se produce solo “cuando ocurre la acción u omisión que, tenidas en cuenta con las otras acciones u omisiones, es suficiente para constituir el acto ilícito.” Comisión de Derecho Internacional, Borrador de artículos sobre la responsabilidad de los Estados con respecto a los actos ilegales a escala internacional, 2001, **Doc. CA-46**, Art. 15. Perú mismo hace hincapié en la indivisible naturaleza de las diversas medidas, hablando del “*proceso para bonistas implementado por los Decretos Supremos de conformidad con la resolución del Tribunal Constitucional*,” y defiende a través de su Contestación de la Demanda ese “proceso para bonistas.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 274-279; véase también *id.* ¶¶ 4, 110-123, 291-292 (énfasis añadido). En dicho enfoque, el incumplimiento de Perú es el establecimiento de ese “proceso para bonistas” como un todo y esto no ocurrió al menos hasta los Decretos Supremos de 2014.

196. *En quinto lugar*, con respecto al tratamiento nacional, Gramercy nuevamente no podría haber tenido conocimiento real o constructivo del incumplimiento de Perú hasta los Decretos Supremos de enero de 2014, que introdujeron por primera vez la disposición de que las entidades legales que han adquirido Bonos Agrarios por propósitos “especulativos” serían las últimas en recibir pago. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 128. Esta categoría de tenedores de bonos no se menciona en la Orden del TC de 2013. *Comparar* **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013 *con* **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF, Art. 19(7). En consecuencia, la demanda de tratamiento nacional de Gramercy tampoco puede haber prescrito.

197. *Finalmente*, incluso si Perú estuviera correcto, lo más que podría lograr sería que no se permitiera argumentar que la Orden del TC de 2013 en su faz y en sí mismo fue una violación del Artículo 10.5 del Tratado. Pero eso no es mucho, porque no lo protegería del escrutinio del Tribunal de las circunstancias detrás de la emisión de la Orden del TC de 2013, las Resoluciones de 2013, los Decretos Supremos de 2014 o cualquiera de las demás medidas basadas en la Orden del TC, en efecto,

todo el proceso de tenedores de Bonos Agrarios, o cualquiera de las siguientes conductas de Perú.

198. Por lo tanto, las reclamaciones de Gramercy no están prescritas por el Artículo 10.28.

**D. El Tribunal tiene jurisdicción por *Ratione Temporis* debido a que las demandas de Gramercy no requieren la aplicación retroactiva del Tratado.**

199. La objeción de Perú de que el Tribunal no tiene jurisdicción temporal porque las demandas de Gramercy “están basadas en hechos y acciones significativos que tuvieron lugar mucho antes de que el Tratado entrara en vigencia” está equivocada en la ley y es incorrecta en los hechos. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 179-181; Reisman, **RER-1** ¶¶ 70-72, 90. El Artículo 10.1.3 del Tratado estipula que, “[p]ara mayor certeza,” el capítulo de inversión “no obliga a ninguna de las Partes en relación con cualquier acción o hecho que tuvo lugar o cualquier situación que dejó de existir antes de la fecha de entrada en vigencia” del Tratado, que las Partes acuerdan es el 1 de febrero de 2009. **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.1.3. Esto es solamente la reflexión del principio general de aplicación no retrospectiva de tratados en el Artículo 28 de la Convención de Viena. Véase VCLT, **Doc. CA-121**, Art. 28 (“A menos que una intención diferente aparezca en el tratado o se establezca de otro modo, sus disposiciones no vinculan a una parte en relación con cualquier acción o hecho que tuvo lugar o cualquier situación que dejó de existir antes de la fecha de entrada en vigencia del tratado con respecto a esa parte”).

200. Sin embargo, este principio no tiene ninguna aplicación aquí, y solo ilustra el enfoque extremadamente integral de Perú respecto de las objeciones jurisdiccionales sin valor.

201. *Primero*, como una cuestión de hecho, Gramercy no reclama que Perú ha incumplido el Tratado a través de “cualquier acción o hecho de que tuvo lugar [...] antes de la fecha de entrada en vigencia del Tratado.” Todas las demandas de incumplimiento de Gramercy surgen a partir de las medidas de Perú, comenzando en 2013 y más tarde, para extinguir el valor de los Bonos Agrarios. Por lo tanto, por ejemplo, la demanda de expropiación de Gramercy se basa en la extinción de Perú del derecho de Gramercy al valor actualizado a través de las Resoluciones de 2013, y los Decretos Supremos de 2014 y 2017, que a su vez están basados en el Orden del TC de 2013. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 150-154. La demanda de estándar mínimo del tratamiento de Gramercy se basa en las irregularidades e ilegalidades que rodean la emisión del Orden del TC (que no se produjo hasta 2013 y del que Gramercy recién se enteró en 2015 y cuyo alcance completo todavía se está desarrollando), las Resoluciones de agosto y noviembre de 2013, y la emisión del MEF de los Decretos Supremos en enero de 2014 y otra

conducta posterior. *Id.* ¶¶ 172-214. Por último, la demanda de medios eficaces de Gramercy del mismo modo se basa en las Resoluciones de 2013 y los Decretos Supremos de 2014, y su demanda de tratamiento nacional también se basa en los Decretos Supremos de 2014. *Id.* ¶¶ 225-238; véase también Sección III.C.

202. *Segundo*, la referencia repetida de Perú a una “disputa” sobre el pago de los Bonos Agrarios entre Perú y los tenedores de bonos décadas antes incluso de que Gramercy invirtiera, confunde bastante los principios legales aplicables. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 180-181. La competencia en virtud de este Tratado no está determinada por el surgimiento de una disputa, sino por las reclamaciones presentadas y las medidas impugnadas. Este Tratado estipula que *las demandas* que pueden enviarse para el arbitraje son, como relevante aquí, reclamos “que el demandado ha infringido [...] una obligación en virtud de la Sección A,” y que el Tratado “se aplica a *medidas* adoptadas o mantenida por una Parte relacionada con” un inversionista protegido y su inversión. **Doc. CE-139**, Tratado, Arts. 10.1.1, 10.16.1(a)(i)(A) (énfasis añadido). *Ex hypothesi*, no puede haber un incumplimiento de una obligación en virtud de la Sección A hasta que la obligación entra en vigencia para la Parte pertinente. Por lo tanto, el análisis relevante es si las demandas de Gramercy se basan en “medidas,” como se define en el Tratado, que se alega que incumplieron una obligación en virtud del Tratado, y si esas medidas son un “acto o hecho que tuvo lugar o cualquier situación que dejó de existir antes de la fecha de entrada en vigencia,” *no* si, como Perú alega, la “esencia de la disputa en sí” tiene una fecha anterior al Tratado. *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 181. Los tribunales que abordaron esta pregunta en virtud del NAFTA de redacción similar han confirmado reiteradas veces que no puede haber incumplimiento del NAFTA hasta que entre en vigencia y, por lo tanto, la pregunta de jurisdicción temporal sobre actos anteriores simplemente no surge. Véase, *v.gr.*, *Mondev International Ltd. v. United States of America*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/99/2 (NAFTA), Laudo del 11 de octubre de 2002, **Doc. CA-34**, ¶ 68 (“El principio básico es que un Estado solo puede ser responsable a nivel internacional por el incumplimiento de una obligación de un tratado si la obligación está en vigencia para ese Estado en el momento de la supuesta violación”); *Feldman v. Mexico*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/99/1 (NAFTA), Problemas de Decisión Provisional sobre Jurisdicción Preliminar del 6 de diciembre de 2000, **Doc. CA-111**, ¶ 62 (“Dado que el NAFTA entró en vigencia el 1 de enero de 1994, no existían obligaciones adoptadas en virtud del NAFTA y la jurisdicción Tribunal no se extiende, antes de esa fecha”).

203. *Tercero*, incluso si el momento en que una disputa surge fuera remotamente relevante, podría, en cualquier caso, hacer solo referencia al momento en que la disputa calificativo surgió entre estas partes para el arbitraje. La definición axiomática de una disputa en el derecho internacional es un “desacuerdo en un punto de la ley o los

hechos, un conflicto de perspectivas legales o de intereses entre dos personas.” *Mavrommatis Palestine Concessions*, P.C.I.J., Juicio N.º 2, Serie A, Objeciones a la Jurisdicción del Tribunal, 30 de agosto de 1924, **Doc. CA-138**, p. [4], Sección I., ¶ 19. Hubo, nuevamente *ex hypothesi*, ninguna disputa de inversión *entre Gramercy y Perú* respecto de las medidas de Perú para privar a Gramercy del valor de su inversión hasta *después* de que Gramercy invirtiera y *después* de que las medidas de la demanda se produjeran. Y en cualquier caso, incluso si Perú falla de pagar el valor de los Bonos Agrarios fueran de alguna forma legalmente relevante, esa no es una “situación que dejó de existir” antes de 2009, y este Tratado (a diferencia de los demás) no contiene una cláusula de exclusión que estipule que no se aplicará en relación con los conflictos que hayan surgido antes de su fecha de entrada en vigencia.

204. *Finalmente*, el hecho de que hay actos y hechos que son anteriores a la fecha del Tratado que son relevantes para las violaciones de Perú no hace que esas violaciones caen fuera de la jurisdicción temporal del Tribunal. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 180-181 (indicando que los actos previos al Tratado “forman la base de las presuntas violaciones del Tratado” y las violaciones “están profundamente arraigadas en” una disputa histórica). Los tribunales pueden y deben tener en cuenta la base de hechos contra la que tuvieron lugar las medidas de la demanda en la evaluación de los méritos de las reclamaciones de que dichas medidas no cumplieron con el Tratado — pero eso no descalifica las medidas de la jurisdicción temporal del Tribunal. Véase, *v.gr.*, *Tecnicas Medioambientales Tecmed S.A. v. United Mexican States*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/00/2, Laudo del 29 de mayo de 2003, **Doc. CA-42**, ¶ 66 (“no debe necesariamente deducirse de esto que los eventos o la conducta antes de la entrada en vigor del Acuerdo no son relevantes para el propósito de determinar si el Demandado violó el Acuerdo a través de una conducta que tuvo lugar o llegó a su punto de consumación *después* de su entrada en vigor”) (énfasis en el original); *M.C.I. Power Group L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador*, Caso CIADI N.º ARB/03/6, Laudo del 31 de julio de 2007, **Doc. CA-133**, ¶ 84 (“los eventos o situaciones anteriores a la entrada en vigor del tratado pueden ser relevantes como antecedentes de controversias que surjan después de esa fecha”); *Société Générale v. The Dominican Republic*, Caso LCIA N.º UN 7927 (CNUDMI), Laudo sobre Objeciones Preliminares a la Jurisdicción del 19 de septiembre de 2008, **Doc. CA-183**, ¶ 87 (“Los tribunales en *MCI, Feldman y Mondev*, si bien no aceptaron la jurisdicción sobre actos y eventos previos a la fecha de entrada en vigencia del tratado, sin embargo, no excluyeron la consideración de los actos previos para ‘fines de comprensión de los antecedentes, las causas o el alcance de las violaciones del TBI que se produjeron después’”).

205. Por supuesto, por lo tanto, los casos que Perú cita para argumentar que las reclamaciones de Gramercy caen fuera de la jurisdicción temporal del Tratado son inapropiados. *Cf.* Contestación de

la Demanda, **R-34** ¶¶ 178-188 (*citando* el Laudo Provisional de *Berkowitz*, **Doc. RA-150** y el Laudo Final de *Mondev*, **Doc. CA-34**). En *Berkowitz*, el demandante buscó presentar reclamaciones por la expropiación de los actos que se produjeron antes de la entrada en vigencia del Tratado, alegando que la falla continuado de Costa Rica para compensar por la expropiación previa constituido incumplimientos separadas. El tribunal determinó que carecía de jurisdicción temporal porque las acciones posteriores a la entrada en vigencia fueron simplemente “una compilación de actos y medidas adoptadas o a ser tomadas por el gobierno,” y no “pedidos u otras medidas regulatorias que imponían consecuencias legales a los demandantes.” Laudo Provisional de *Berkowitz*, **Doc. RA-150**, ¶ 240. Este claramente no es el caso aquí: Gramercy no argumenta que la violación sea la falla de Perú para compensar por la expropiación original de la *tierra*; como se mencionó anteriormente, el incumplimiento surge del esquema de Perú a partir de 2013 y 2014 para extinguir los Bonos Agrarios, sin pagar realmente el valor actual. *Id.* Perú también invoca a *Mondev*, pero en ese caso, el tribunal en hecho reconoció que los eventos previos a la entrada en vigencia de una obligación pueden ser relevantes para determinar si un Estado posteriormente ha cometido una infracción, pero que “aún debe ser posible a señalar la conducta del Estado después de esa fecha que es en sí una violación.” Laudo de *Mondev*, **Doc. RA-62**, ¶ 70. Aquí, Gramercy claramente “señal[ó] la conducta del Estado” después de la entrada en vigencia del Tratado que constituye un incumplimiento, es decir, el Orden del TC de 2013, las Resoluciones de 2013 y los Decretos Supremos. *Id.*

206. Esta objeción jurisdiccional también es, por lo tanto, desacertada y equivocada. El Tribunal tiene jurisdicción temporal sobre los reclamos de Gramercy.

#### **E. Gramercy no ha abusó de su derecho a arbitraje.**

207. La objeción de Perú de que las reclamaciones de Gramercy son inadmisibles porque Gramercy cometió un “abuso del mecanismo de arbitraje en virtud del Tratado” falla porque su premisa es, fundamentalmente, desacertada. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 189. En virtud de la decisión de *Phoenix Action*, en la cual Perú basa este argumento, un abuso de proceso puede ocurrir si un demandante se involucra en la reestructuración corporativa con el único propósito de obtener acceso artificial a la protección de un tratado que no existiría de otro modo. *Cf.* Laudo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶ 93; véase también *Philip Morris Asia Limited v. The Commonwealth of Australia*, Caso PCA N.º 2012-12, Laudo sobre Jurisdicción y Admisibilidad, 17 de diciembre de 2015, **Doc. RA-140**, ¶ 584; *Venezuela Holdings, B.V. et al v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Caso CIADI N.º ARB/07/27, Decisión sobre Jurisdicción del 10 de junio de 2010, **Doc. CA-207**, ¶ 205.



208. Pero ese no es el caso aquí. Gramercy no adquirió ni reestructuró su inversión con el único fin de obtener acceso a un mecanismo del tratado que de otro modo no hubiera tenido para una disputa que ya había surgido en el momento en que Gramercy hizo su inversión. La doctrina de *Phoenix Action* es, por lo tanto, totalmente irrelevante en estos hechos y el alto estándar para encontrar un abuso de proceso dista mucho de cumplirse.

209. *Primero*, el estándar para el abuso de proceso es alto. Véase, v.gr., Laudo sobre Jurisdicción de *Philip Morris*, **Doc. RA-140**, ¶ 539 (“es claro y reconocido por todas las decisiones anteriores que el umbral para encontrar un inicio abusivo de un reclamo de inversión es alto”). Como el tribunal de *Chevron* indicó:

en todos los sistemas jurídicos, las doctrinas de abuso de derechos, impedimento legal y renuncia están sujetas a un alto umbral. Cualquier derecho conduce normalmente y automáticamente a una demanda para su tenedor. Es solo en circunstancias muy excepcionales que el tenedor de un derecho, sin embargo, no puede presentar y hacer cumplir la reclamación resultante. El umbral alto también resulta de la gravedad de un cargo de mala fe que llega a ser un abuso del proceso.

*Chevron Corporation (USA) and Texaco Petroleum Corporation (USA) v. The Republic of Ecuador*, CNUDMI, Caso PCA N.º 34877, Laudo Provisional del 1 de diciembre de 2008, **Doc. RA-98**, ¶ 143.

210. Para probar un abuso de proceso, Perú debe demostrar que, en una forma objetiva, con base en todas las circunstancias del caso, Gramercy “modific[ó] la estructura de su inversión con el único fin de obtener acceso a jurisdicción de [tratado], después de que se hayan producido daños” y “cambi[ó] la estructura de [la] empresa quejándose de medidas adoptadas por un Estado con el único fin de la adquisición de una reclamación de [tratado internacional] que no existía antes de dicho cambio.” Laudo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶ 92; véase también Laudo sobre Jurisdicción y Admisibilidad de *Philip Morris*, **Doc. RA-140**, ¶ 539 (“un inversionista que no está protegido por un tratado de inversión reestructura su inversión en tal forma que cae dentro del alcance de la protección de un tratado en vista de una disputa previsible específica.”) (énfasis añadido).

211. *Segundo*, Gramercy no adquirió su inversión en los Bonos Agrarios con el “único propósito” de presentar una demanda de arbitraje contra Perú. Esta es la cuestión crítica para cualquier demanda de abuso

de derechos. Véase, v.gr., Laudo Final de *Aven*, **Doc. CA-102**, ¶¶ 225-247 (“todos y cada uno caso citado será determinado si o no [la conducta objetable pertinente] ocurrió con el único fin de obtener un beneficio de las disposiciones de un Tratado”) (énfasis en el original); *Isolux Infrastructure Netherlands, B.V. v. Kingdom of Spain*, Caso SCC N.º V2013/153, Laudo del 12 de julio de 2016, **Doc. CA-127**, ¶ 696 (“El Tribunal Arbitral no duda de que el hecho de organizar una inversión *con el único propósito* de beneficiarse de la protección de un tratado internacional para el cual no tiene derecho, a fin de protegerse de una disputa existente o previsible, es un caso de foro de conveniencia inaceptable que justifica la denegación de la jurisdicción”) (énfasis añadido); Laudo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶¶ 43, 92-93, 142-144.

212. Pero ese no es el caso aquí. El Sr. Koenigsberger ha testificado ampliamente sobre los motivos de la inversión de Gramercy. Gramercy es una firma de inversión. Adquirió una inversión, no compró una demanda en virtud del Tratado. En palabras del Sr. Koenigsberger, la estrategia de inversión de capital de Gramercy fue para servir como “catalizador” para la reestructuración justa de la deuda de Bonos Agrarios a través de las negociaciones con el Gobierno, una estrategia que Gramercy había usado exitosamente en el pasado en Nicaragua y otros lugares. Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 11-19, 34-35, 42-47, 70; véase también **Doc. CE-730**, Correo electrónico de José Cerritelli a Scott Seaman y otros, 23 de mayo de 2008 (describiendo la estrategia de Gramercy de “propon[iendo] a [Perú] una reestructuración bajo los mismos términos que aquellos en la ley aprobada por [C]ongreso en 2006”); **Doc. CE-731**, Correo electrónico de José Cerritelli a Scott Seaman y otros, 23 de mayo de 2008 (“Nuestra estrategia exige que se continúe la fuente en Perú para construir una posición lo suficientemente grande como para que el gobierno se puede usar como bloque de ancla para negociar una solución de reestructuración”). Los documentos contemporáneos de Gramercy, incluyendo sus declaraciones financieros, muestran la expectativa de Gramercy desde 2012, años después de que invirtiera, de que todavía podría resolver la deuda a través de una solución negociada. [REDACTED]

[REDACTED] Y si se considera el momento de la inversión, Gramercy comenzó a invertir en Perú en 2006, muchos años antes de las que ambos, los incumplimientos del Tratado por parte de Perú y el aviso de intención de febrero de 2016 de Gramercy, que incluso luego enviaba a regañadientes y por necesidad para protegerse contra el Estatuto de limitaciones. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 37, 44-56; Koenigsberger, **CWS-4** ¶¶ 6, 30-32; véase también **Doc. CE-729**, Correo electrónico de José Cerritelli a David Herzberg, 24 de enero de 2006

(que describe una preferencia por una solución legislativa “porque creemos que un acuerdo mediocre es mejor que una demanda exitosa”); **Doc. CE-749**, Correo electrónico de José Cerritelli a David Herzberg, 24 de enero de 2006 (“el camino para llegar a un acuerdo con el gobierno está abierto”). Perú no ha ofrecido prueba alguna, ni podría hacerlo, de que Gramercy fue tan presciente que compró los Bonos Agrarios en 2006 “únicamente” para presentar una demanda de arbitraje en 2016 en virtud de un Tratado ratificado en 2009, basado en las medidas que tomó Perú en 2013 y 2014 .

213. Además, solo porque Perú aún no había pagado los Bonos Agrarios en el momento en que Gramercy los compró no significa que la disputa en cuestión en este arbitraje ya haya surgido. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 189 (reclama que el abuso de proceso consiste en el hecho de que “la esencia del caso Gramercy, *es decir*, una disputa sobre la valoración y el pago de los Bonos Agrarios, *ya* había surgido y estaba sujeta a procedimientos legales *en curso* en Perú en el momento de la supuesta inversión de Gramercy”). Si bien Perú no había pagado toda la deuda pendiente de los Bonos Agrarios, en el momento en que Gramercy compró los Bonos Agrarios, tenía la expectativa legítima basada en el marco legal existente de que el Perú los honraría pagando el valor actual o al menos que Gramercy podría iniciar y participar en los procedimientos judiciales peruanos para buscar el valor actual de sus Bonos Agrarios como muchos otros tenedores de bonos. Véase Sección III.B.1. Las medidas que motivaron esta disputa no se produjeron hasta muchos años después, después de que Perú frustró las expectativas de Gramercy y erradicó sus derechos por medio de la Orden de TC de 2013, las Resoluciones de TC de 2013 y los Decretos Supremos de 2014. Véase, *v.gr.*, Laudo de *Isolux*, **Doc. CA- 127**, ¶ 704 (“*En este arbitraje, el origen del conflicto se encuentra en las leyes del 27 de diciembre de 2012 y el Real Decreto-Ley del 1 de febrero de 2013 que, según la Demanda de Arbitraje, violaron los Artículos 10 y 13 TCE. La “trigger letter” mandada al Reino de España es del 13 de marzo de 2013. Resulta claro que el conflicto es posterior a la restructuración discutida y a la colocación de la inversión en una sociedad holandesa*”) (notas al pie omitidas); *Pac Rim Cayman LLC v. Republic of El Salvador*, Caso CIADI N.º ARB/09/12, Decisión sobre Objeciones Jurisdiccionales del Demandado del 1 de junio de 2012, **Doc. CA-154**, ¶ 2.109 (el incumplimiento denunciado “se dio a conocer al Demandante solamente . . . en el 11 de marzo de 2008; y que, por lo tanto, el Demandante no lo conoció ni lo previó antes del 13 de diciembre de 2007 [cuando reestructuró su inversión] como un futuro conflicto real o específico con el Demandado en virtud del CAFTA”). *Cf.* Laudo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶¶ 92, 95, 136 (que sostiene que el “momento de la inversión es el primer factor para tener en cuenta,” y por lo cual se determina abusivo cuando los demandantes invierten “después de que se hayan producido daños,” “una vez ya cometidos los actos que el inversionista considera que causan daños a su inversión” o “ya ocurridos todos los daños reclamado por [los demandantes]”).

214. Por lo tanto, los hechos de este caso simplemente no tienen ningún parecido con los tipos de manejos en cuestión en *Phoenix Action*, que incluyeron incorporar una nueva sociedad holding con una nacionalidad protegida en la cadena de propiedad después de las medidas impugnadas ya había causado el supuesto daño a la inversión y solo dos meses antes de presentar una demanda, y donde la redistribución de activos se produjo dentro de una familia de nacionales del Estado anfitrión; ni en *Levy y Grencitel*, que incluyeron la transferencia de acciones a un demandante contemplado un día antes de la fecha de promulgación de una medida que los demandantes sabían que era inminente; ni en *Philip Morris v. Australia*, que incluyeron una reestructuración después de que Australia anunciara importantes normativas para el control del tabaco y solo cinco meses antes de que se presentara su demanda. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 191, n. 425; Reisman, **RER-1** ¶¶ 76-86. Más bien, este caso se parece a *Tidewater v. Venezuela*, donde el tribunal determinó que el conflicto preexistente entre las partes fue diferente de la disputa de expropiación presentada para arbitraje, y que la expropiación no fue previsible en el momento de la reestructuración del demandante dos meses antes porque la medida expropiatoria “se adoptó sin advertencia.” *Tidewater Inc. et al. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Caso CIADI N.º ARB/10/5, Decisión sobre Jurisdicción del 8 de febrero de 2013, **Doc. CA-189**, ¶ 196. Del mismo modo, en *Pac Rim*, el tribunal determinó que el demandante no puede haber previsto su disputa con el demandado en el momento de su reestructuración, ya que se enteró de la prohibición *de facto* denunciada sobre minería solo tres meses después. Decisión sobre Jurisdicción de *Pac Rim*, **Doc. CA-154**, ¶ 2.109. En el caso de Gramercy, en el momento en que las entidades de los EE. UU. invirtieron en los Bonos Agrarios, no hubo violación del Tratado, daños a la inversión ni disputa entre Gramercy y Perú. Esto solo sería determinante para la objeción de Perú.

215. *Tercero*, Gramercy tampoco se ha involucrado en una “reestructuración corporativa” después de que adquirió su inversión con el único propósito de “obtener acceso a un [mecanismo de arbitraje inversor-Estado] que, de otro modo, no estaría disponible,” como supone el profesor Reisman. Reisman, **RER-1** ¶ 77. En ningún momento reestructuró Gramercy a su inversión en los Bonos Agrarios para introducir a un demandante de los EE. UU. donde no existía previamente uno en la cadena de propiedad. Desde la adquisición de los Bonos Agrarios, GPH siempre se ha mantenido una compañía de responsabilidad limitada de Delaware y siempre ha sido propietaria directa de los Bonos Agrarios. Véase Lanava, **CWS-5** ¶¶ 32-35. Si bien GFM se convirtió en el gerente de inversiones de la totalidad de la posición de Gramercy de Bonos Agrarios en 2012 después de que Gramercy decidiera retirar dos compañías antiguas (Gramercy Investment Advisors LLC y Gramercy Advisors, LLC) que anteriormente, directamente o indirectamente, administraban las inversiones de Bonos Agrarios de Gramercy, todas estas entidades fueron

empresas de los EE. UU. en virtud del Tratado, y las compañías antiguas tuvieron una titularidad idéntica como GFM en el momento del retiro, y las tres compañías estaban organizadas como sociedades de responsabilidad limitada de Delaware. Véase *id.* ¶¶ 26-28; véase también [REDACTED]

[REDACTED] **Doc. CE-385**, Certificado de Incorporación de GA, 24 de abril de 1998; **Doc. CE-405**, Certificado de Incorporación de GIA, 12 de noviembre de 2002; **Doc. CE-493**, Certificado de Incorporación de GFM, 23 de junio de 2009. Por lo tanto, no puede argumentarse que Gramercy está buscando convertir una disputa puramente nacional en una internacional mediante algún truco de organización corporativa, que es contra lo cual la doctrina de *Phoenix Action* busca proteger. Cf. Laudo de *Phoenix Action*, **Doc. RA-100**, ¶ 140 (abuso de proceso si hay una reorganización de activos “para obtener acceso a la jurisdicción del CIADI a la que el inversionista inicial no tenía derecho”) (énfasis añadido). En todos los momentos relevantes, las entidades de Gramercy que realizaron la inversión tenían derecho a la protección del Tratado.

216. Finalmente, con todos estos conceptos erróneos disipados, todo lo que queda de la objeción de abuso de proceso de Perú es que la conducta de Gramercy es “más flagrante” que en *Phoenix Action* porque Gramercy “estructuró y presentó su supuesta inversión al comienzo, específicamente con el Tratado en mente[.]” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 194. La esencia de la objeción de Perú, por lo tanto, parece ser que Gramercy confió en la existencia de protecciones de tratado para decidir si invertir en Bonos Agrarios o no. La noción de que esto es, de alguna manera, abusivo es simplemente insostenible. Este es exactamente el tipo de planificación empresarial legítima que los tribunales han declarado reiteradamente que *no* es abusiva. Véase, v.gr., Laudo de *Isolux*, **Doc. CA-127**, ¶ 701 (encontrar que era “planificación corporativa legítima” que “inversionistas extranjeros, como PSP, estarían interesados en intervenir en el mercado energético español a través de una estructura holandesa para protegerse de posibles decisiones perjudiciales del gobierno español y poder aprovechar los Tratados de la Unión Europea”); *Venezuela Holdings* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. RA-207**, ¶ 204 (“el objetivo de la reestructuración de sus inversiones en Venezuela a través de una sociedad holandesa fue proteger dichas inversiones contra las violaciones de sus derechos por parte de las autoridades de Venezuela mediante el acceso a arbitraje del CIADI a través del TBI. El Tribunal considera que este fue un objetivo perfectamente legítimo en lo que respectaba a conflictos futuros”); *Tidewater* Decisión sobre Jurisdicción, **Doc. CA-189**, ¶ 184 (“[E]s un objetivo perfectamente legítimo y no constituye un abuso de régimen de tratado de protección de inversiones que un inversor busque protegerse de los riesgos generales de disputas futuras con un estado anfitrión de esta manera.”); Laudo de *Levy y Gremcitel*, **Doc. RA-135**, ¶ 184 (“En

opinión del Tribunal, ahora está bien establecido, y con razón, que una organización o reorganización de estructura corporativa diseñada para obtener beneficios de un tratado de inversión no es ilegítima en sí misma, incluso cuando se realiza con el objetivo de proteger la inversión de posibles conflictos futuros con el [E]stado anfitrión.”); *Aguas del Tunari SA v. Republic of Bolivia*, Caso CIADI N.º ARB/02/3, Decisión sobre Objeciones a la Jurisdicción del Demandado, **Doc. CA-75**, ¶ 330 (“no es poco común en la práctica y, ante la ausencia de una limitación particular, no es ilegal ubicar las operaciones en una jurisdicción que se perciba como un entorno regulatorio y legal beneficioso en términos, por ejemplo, de impuestos o derecho sustantivo de la jurisdicción, incluida la disponibilidad de un TBI.”). El único propósito de los tratados de inversión es motivar la inversión en función de las protecciones que proporcionan. Si fuera de otra manera, todo el sistema de tratados de inversión resultaría ineficaz.

217. En consecuencia, la objeción de abuso de proceso de Perú tampoco no tiene mérito, y las denuncias de Gramercy son admisibles.

### III.

#### **PERÚ HA VIOLADO SUS OBLIGACIONES EN VIRTUD DEL TRATADO**

218. La campaña concertada de Perú para extinguir su deuda de Bonos Agrarios sin pagarla (1) constituye una expropiación indirecta ilegal de la inversión de Gramercy, en violación del artículo 10.7 del Tratado; (2) no otorga a Gramercy el nivel mínimo de trato conforme al derecho internacional, en violación del Artículo 10.5 del Tratado; (3) priva a Gramercy de medios efectivos para hacer valer sus reclamos y hacer cumplir sus derechos, en violación de la obligación de nación más favorecida en virtud del Artículo 10.4 del Tratado; y (4) constituye un tratamiento menos favorable que el trato que Perú otorgó a los peruanos, en violación del Artículo 10.3 del Tratado.

#### **A. Perú ha expropiado la inversión de Gramercy en violación del Artículo 10.7 del Tratado**

219. Perú expropió la inversión de Gramercy en Bonos Agrarios peruanos al imponer un “Proceso de tenedores de Bonos Agrarios” obligatorio y exclusivo que priva la inversión de Gramercy, que tiene un valor de más de 1.8 mil millones de USD, sustancialmente de todo su valor.

220. Hay amplia doctrina, que Perú busca distorsionar, pero que no puede evitar, que confirman que privar una inversión sustancialmente de todo su valor constituye una expropiación indirecta en virtud del Tratado. Dada la claridad de la ley, la defensa central de Perú a la demanda de expropiación de Gramercy se basa en una inexacta pero

altamente reveladora aseveración fáctica de que los Bonos Agrarios de Gramercy intrínsecamente “no tenían valor” y que el “Proceso de tenedores de Bonos Agrarios” de Perú, por lo tanto, “funciona para *conferir* valor.” Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶¶ 205, 219, 225 (énfasis en el original).

221. Una vez que esta distorsión fundamental de que los Bonos Agrarios no tenían valor se disipa y se confiere a los Bonos Agrarios de Gramercy su verdadero valor intrínseco, Perú no tiene una respuesta real a la demostración de Gramercy de que el “Proceso de tenedores de Bonos Agrarios” representa una privación sustancial del valor de los bonos equivalente a una apropiación. Perú tampoco ha cumplido con ninguna de las condiciones que exige el Tratado para que tal apropiación sea legal.

**1. Los Decretos Supremos de Perú destruyeron el valor de los Bonos Agrarios de Gramercy.**

222. Perú no ha rebatido la demostración de Gramercy de que sus medidas causaron una privación sustancial del valor de los Bonos Agrarios de Gramercy y, por lo tanto, constituyen una expropiación indirecta de su inversión.

223. En cambio, Perú recurre a dos ficciones. *Primero*, afirma que los Bonos Agrarios "no tenían valor" cuando Gramercy los compró y que habrían permanecido sin valor "sin las medidas adoptadas por Perú para ofrecer una compensación" a través de su Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 219, 225. *Segundo*, afirma que “el Proceso para Bonistas efectivamente funciona para *conferir* valor a los Bonos que facialmente no tienen ningún valor.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 225 (énfasis en el original).

224. No hay base objetiva o legal para ninguna de estas ficciones. Por el contrario, (i) los Bonos Agrarios tenían un enorme valor antes de las medidas ilegales de Perú; y, (ii) las medidas de Perú privaron sustancialmente a Gramercy de ese valor al imponer fórmulas que permitirían a Gramercy recuperar, como máximo, una pequeña fracción del valor real de los Bonos Agrarios.

**(a) Los Bonos Agrarios tenían un valor sustancial.**

225. Al afirmar que los Bonos Agrarios "no tenían valor" cuando Gramercy los compró, Perú esencialmente argumenta que la jurisprudencia consistente de sus propios tribunales que afirman el principio del valor actualizado y el derecho constitucional a la propiedad no tienen sentido.

226. Pero no puede ignorar la indiscutible e incuestionable determinación de su propio Tribunal Constitucional, desde el año 2001,

de que Perú debe pagar los Bonos Agrarios no a su valor nominal, según el cual esencialmente no tendrían valor, sino al valor actualizado de su capital, más intereses. El Tribunal Constitucional ha afirmado tajantemente este principio de “valor actualizado” en tres ocasiones, en 2001, en 2004 y nuevamente en 2013, aunque pretendía calcular ese valor de manera diferente. **Doc. CE-11**, Decisión del TC del 2001, Sección de “Fundamentos,” ¶ 7 (que afirma la obligación del Gobierno de pagar los Bonos Agrarios de conformidad con el “principio valorista inherente a la propiedad”); **Doc. CE-107**, Decisión del TC de 2004, Sección de “Fundamentos,” ¶¶ 16-17 (afirmando los derechos de los tenedores de bonos según el Artículo 70 de la Constitución “a recibir a una indemnización justipreciada que incluya la compensación por el eventual perjuicio causado como consecuencia de haber sido privada de su propiedad en un procedimiento expropiatorio” y su derecho a hacer valer ese derecho en el tribunal); **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, Sección “Resolutiva,” ¶ 2 (“para el pago de los bonos de la deuda agraria e intereses, rige el criterio valorista”). Como reconoció el Tribunal Constitucional, cualquier importe inferior al valor actual constituiría una “expropiación sin justiprecio,” en contraposición a la protección de la Constitución peruana al derecho de propiedad. **Doc. CE-11**, Decisión del TC de 2001, Sección “Fundamentos,” ¶ 1; véase también Informe pericial del profesor Mario Castillo, 21 de mayo de 2019 (“Castillo, CER-9”) ¶ 39.

227. Desde la Decisión del TC de 2001, Perú ha afirmado constantemente la validez del principio enunciado por esa decisión, a saber, que pagar los Bonos Agrarios a un valor inferior a su valor actualizado sería confiscatorio y, por lo tanto, inconstitucional. Los tribunales peruanos, incluida la Corte Suprema, han sido unánimes en esta cuestión. El Congreso ha hecho repetidos intentos para aprobar una legislación integral que lo implemente. E incluso el propio MEF, en los Decretos Supremos que crearon el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios, ha tenido que reconocer la vitalidad continua del principio del valor actualizado, incluso cuando lo ha subvertido en la práctica.

228. *Primero*, a raíz de la Decisión del TC de 2001, numerosos tenedores de bonos presentaron ante los tribunales peruanos que buscaban el valor actualizado de sus Bonos Agrarios, con intereses. Hasta donde sabe Gramercy, y como Perú no ha disputado, esos tribunales confirmaron de manera uniforme esos reclamos. Véase, *v.gr.*, **Docs. CE-117**, Decimocuarto Juzgado Civil de Lima, Informe pericial, Expediente N° 31548-2001, 4 de mayo de 2006; **CE-119**, Quinto Juzgado Civil de Trujillo, Informe pericial, Expediente N° 303-72, 6 de noviembre de 2006. Véase también **Doc. CE-126**, Corte Superior de La Libertad, Segunda Sala Civil, Resolución, Expediente N° 652-07, 14 de junio de 2007 (que señala que el Tribunal Constitucional ha declarado “con efecto vinculante” que los Bonos Agrarios deben actualizarse de acuerdo con “el principio valorista inherente a la propiedad”); **Doc. CE-134**, Corte Superior de Lima, Primera Sala Civil, Sentencia, Expediente



de caso N° 01898-2007, 14 de agosto de 2008 (“que no habiéndose cancelado los mismos, procede su actualización conforme lo establecido por el Tribunal Constitucional a valor actualizado de conformidad con la teoría valorista”); **Doc. CE-142**, Juzgado Especializado Civil de Pacasmayo, Informe pericial, Expediente N° 163-1973, 18 de diciembre de 2009 (La deuda de Bonos Agrarios “se deprecia producto de la fuerte inflación y que origina el cambio de nuestro signo monetario [dos veces] [...] debemos actualizar a valor constante”); **Doc. CE-148**, Juzgado Especializado Civil de Pacasmayo, Resolución, Expediente N° 163-73, 29 de enero de 2010 (aprobar y ordenar el pago del “valor actualizado” de los Bonos Agrarios más los intereses). Los registros del Ministerio de Agricultura revelan que, de 2009 a 2015, el Ministerio pagó seis fallos relacionados con los Bonos Agrarios por un monto total de aproximadamente 86 millones de soles o casi 27 millones de USD. **Doc. CE-592**, Memorandum N° 550-2016-MINAGRI-OGA del Ministerio de Agricultura e Riego en Respuesta a la Solicitud presentada conforme a la Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública.

229. Cuando el MEF y el Ministerio de Agricultura apelaron estas evaluaciones, fueron rechazados por la Corte Suprema, que afirmó que los juzgados inferiores actuaban de manera coherente con la Decisión del TC de 2001.

230. En una decisión de 2006, por ejemplo, la Corte Suprema confirmó la decisión de la Primera Sala Mixta de la Corte Superior de Justicia de Ica y confirmó expresamente que los Bonos Agrarios debían pagarse a su valor actualizado, no a su valor nominal. **Doc. CE-14**, Corte Suprema, Sala de Derecho Constitucional y Social, Casación N.° 1002-2005 ICA, 12 de julio de 2006, Sección "Considerando," ¶ 6. La Corte explicó que, dado que los Bonos Agrarios “representaban un medio de pago de la deuda agraria como indemnización justipreciada, su forma de cancelación no podía ser efectuada a su mismo valor nominal” y que pagarlos a su valor nominal, “debido al proceso inflacionario y al cambio de moneda de curso legal,” no “representaban el valor por el cual fueron emitidos.” *Id.* Sección “Considerando,” ¶ 15.

231. Al año siguiente, la Corte Suprema confirmó la decisión del Corte Superior de Lima, Quinta Sala Civil, que había reconocido el principio del valor actualizado. **Doc. CE-128**, Corte Suprema, Sala de Derecho Constitucional y Social, Casación N.° 2146-2006-LIMA, 6 de septiembre de 2007. La Corte Suprema confirmó que “no resulta aplicable el criterio Nominalista sino la Teoría Valorista” y declaró que “por tanto la deuda debe apreciarse según la Teoría Valorista, recogida por el artículo 1236 del Código Civil, esto es según los índices económicos vigentes al día del pago.” *Id.* Sección “Considerando,” ¶ 5. La Corte Suprema explicó que debido a que “el valor [nominal] de dichos bonos no guarda relación con el valor real de las tierras expropiadas” sería “confiscatorio” pagarlos a su valor nominal. *Id.*

Explicó que un pago menor que el valor actual "no cumple la función resarcitoria de constituir un justiprecio." *Id.*

232. En 2010, la Corte Suprema confirmó de manera similar la decisión de la Corte Superior de Lima, Segunda Sala Civil. **Doc. CE-15**, Corte Suprema, Sala de Derecho Constitucional y Social, Casación N.º 1958-2009, 26 de enero de 2010. La Corte Suprema afirmó que un corte inferior había sostenido correctamente que el principio de valor nominal "no resulta de aplicación" a los Bonos Agrarios al "aplicarla acertadamente" la Decisión del TC de 2001. *Id.* La Corte Suprema rechazó la apelación del MEF porque era "en realidad reabrir un debate que ha sido suficientemente desarrollado por las instancias de mérito" y confirmó que "se le debe pagar a la actora el valor actualizado de los bonos." *Id.*

233. *Segundo*, El Congreso tomó en serio el principio del valor actualizado confirmado por la Decisión del TC de 2001 e hizo esfuerzos para implementarla. Para ese fin, el Congreso designó a una Comisión Agraria a la que le delegó el "determinar la deuda que el Estado mantiene con los expropiados por la Reforma Agraria." **Doc. CE-12**, Dictamen emitido sobre el proyecto de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, p. 5, ¶ 10. En su Informe del Congreso de 2005, la Comisión Agraria afirmó que los Bonos Agrarios "comprometieron el pago de una Deuda de Valor, habida cuenta del carácter indemnizatorio de la prestación a cumplir por parte del Estado.." *Id.* p. 19. El Informe explicó que el gobierno estaba obligado *primero* "neutralizando o eliminando el efecto de la inflación" y a garantizar que se "mantenga el poder adquisitivo de la deuda" mediante "la reexpresión de la deuda original a nuevos soles" y *segundo* "aplicar [...]a la deuda actualizada, un interés que refleje el costo de oportunidad de la misma. . ." *Id.* pp. 32-33.

234. Aunque el presidente Toledo finalmente vetó el anteproyecto de la Comisión Agraria, afirmó que "el Tribunal Constitucional se ha pronunciado [...] en el sentido de conservar el valor adquisitivo de la deuda y no de conservar su valor presente." **Doc. CE-116**, Alejandro Toledo, Presidente del Perú, veto presidencial, 19 de abril de 2006, p. 2. También reconoció que cualquier ley que buscara pagar los Bonos Agrarios según los términos originales en contraposición al derecho constitucional a la propiedad, como se señaló en la Decisión del TC de 2001, sería "inconstitucional." *Id.* p. 5.

235. En 2011, cuando la Comisión Agraria hizo un segundo intento de aprobar una legislación que implementa la Decisión del TC de 2001, reafirmó una vez más el principio del valor actualizado. **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre los Proyectos de Ley N.ºs 456/2006-CR, 3272/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011, p. 16.

236. *Finalmente*, incluso la Orden del TC de 2013, las Resoluciones de 2013 y los Decretos Supremos del MEF prestaron un servicio de enlace al principio del valor actualizado.

237. En la Orden del TC de 2013 el Tribunal Constitucional pretendía “hacer valer” la Decisión del TC de 2001 y ordenó que “el pago de los bonos de la deuda agraria e intereses, rige el criterio valorista.” **Doc. CE-17**, Orden del Tribunal Constitucional de Perú, 16 de julio de 2013.

238. El Tribunal Constitucional afirmó este principio nuevamente en sus Resoluciones posteriores. Véase **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, Sección “Considerando,” ¶ 5 (que explica que la Decisión del TC de 2001 “interdictó el pago nominal de los bonos de la deuda agraria... sino que también reconoció que la única forma de cumplir adecuadamente con el pago de los bonos de la deuda agraria era mediante el método valorista”); *id.* (alegando que la Orden del TC de 2013 no “está alterando” la Decisión del TC de 2001, sino que “justamente está procurando viabilizar el cumplimiento de una obligación que quedó determinada en [la Decisión del TC de 2001]”); **Doc. CE-183**, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 4 de noviembre de 2013, Sección “Considerando,” ¶ 8 (“este Tribunal debe reiterar que en ningún caso, la operación de actualización de la deuda puede conllevar a un resultado que suponga la aplicación práctica de un criterio *nominalista*”) (énfasis en el original).

239. Incluso los Decretos Supremos del MEF invocaron el principio del valor actual. Véase **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF, Arts. 11.1, 13 (que indica que “Este procedimiento administrativo tiene por finalidad determinar, en cada caso, el valor actualizado de la deuda derivada de los Bonos de la Deuda Agraria, incluyendo los intereses,” “en aplicación de los dispuesto por el Tribunal Constitucional”); **Doc. CE-269**, Decreto Supremo N.º 034-2017-EF, 28 de febrero de 2017, Sección “Considerando” (que reconoce que “rige el criterio valorista” para los Bonos Agrarios); **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N.º 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017, Sección “Considerando” (*ídem*).

240. Por lo tanto, no puede haber duda de que el principio del valor actualizado era, y sigue siendo, la Ley de la Reforma Agraria y que los Bonos Agrarios tienen un valor inherente que es diferente y mayor que su “sin” valor nominal. Castillo, **CER-9** ¶¶ 91-93.

241. Perú no puede escapar a los efectos del principio del valor actualizado alegando que el término “valor actualizado” era tan “incierto” que carece de significado. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 303. El valor actual tiene un significado bien comprendido y razonablemente preciso en la legislación y jurisprudencia peruanas. Véase, *v.gr.*,

Castillo, **CER-9** ¶¶ 26-27; Segunda modificación al informe pericial de Delia Revoredo Marsano De Mur, 13 de julio de 2018 (“Revoredo, **CER-5**”) ¶¶ 17. Como se describe en mayor detalle en la Section III.B.1 a continuación, el Congreso de Perú y sus tribunales tenían un entendimiento común y bien fundado de que significaba actualizar el capital de la deuda con referencia al IPC de Perú y, luego, sumar una compensación por el valor del dinero en tiempo que los tenedores de bonos deberían haber recibido antes. Por ejemplo, en el Informe del Congreso 2005, la Comisión Agraria explicó que el Código Civil peruano requería que la “actualización de Deudas de Valor, [...] se practique conforme a los factores de corrección del Banco Central de Reserva” y que “los títulos de deuda expresados en moneda nacional” debían actualizarse con el IPC, que, señalaba, “es el factor oficial que el Estado aplica en las cuentas nacionales.” **Doc. CE-12**, Dictamen emitido sobre el proyecto de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, p. 14. Destacaba que el IPC ya era empleado tanto por “los jueces de la República” que “disponiendo que los peritos actualicen el valor de los títulos de deuda mediante este índice” como por el Ministerio de Agricultura, que “aplica el IPC para la actualización de Deudas en procesos de impugnación respecto a expropiaciones por Reforma Agraria.” *Id.* p. 14. La Comisión Agraria propuso un anteproyecto de ley que el Congreso aprobó posteriormente y que requería que los Bonos Agrarios fueran “actualizado aplicando el Índice de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana [...], fijando como fecha para el cálculo, la expedición del decreto supremo de afectación” y que el capital actualizado “se aplicará interés moratorio a partir de la fecha cuando el Estado cesó los pagos.” **Doc. CE-115**, Proyecto de ley sobre Bonos Agrarios, 27 de marzo de 2006, Art. 8.

242. De hecho, el concepto de valor actualizado no era demasiado incierto para los expertos designados por la Corte en un caso que involucra a 44 de los Bonos Agrarios de Gramercy para determinar su valor actualizado en poco menos de 640 millones *soles oro*, o aproximadamente en 250 millones de USD. **Doc. CE-342**, Quinta Sala Civil de Chiclayo, Expediente N.º 09990-2006-0-1706-JR-CI-09, Informe de expertos contables, 14 de agosto de 2014; *id.*, Resolución N.º 45, 3 de octubre de 2014; véase también Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 13.

243. No debería ser una sorpresa que estos Bonos Agrarios son muy valiosos. Después de todo, Perú los emitió como compensación por la expropiación de tierra equivalente al tamaño de Portugal, que se calculó que tiene un valor de 42.4 mil millones de USD como mínimo, y una parte sustancial de la deuda permanece impaga, con intereses acumulados por décadas. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 34. El Informe del Congreso de la Comisión Agraria de 2005 estimó que el monto total de la deuda adeudada en ese momento era de “S/. 4,312 millones; lo cual equivale aproximadamente a **US\$ 1,232 millones.**”

**Doc. CE-12**, Dictamen emitido sobre el proyecto de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, p. 35 (énfasis en el original). En 2012, el ex ministro de Finanzas Ismael Benavides supuestamente calculó que los Bonos Agrarios tenían un valor de alrededor de 4.5 mil millones de USD. **Doc. CE-533**, Expreso, El Tribunal Constitucional ordenará el pago a 150,000 tenedores de Bonos Agrarios, 21 de septiembre de 2012.

244. Incluso la dudosa Orden del TC de 2013 refuta el argumento de Perú en este sentido de que los Bonos Agrarios “no tenían valor” hasta que el proceso de tenedores de Bonos Agrarios les confirió valor. Como Gramercy describe con mayor detalle en la Sección III.B a continuación, la decisión del Tribunal Constitucional no fue animada por el deseo de impartir valor a un activo que de otra manera no valía, sino precisamente lo contrario. Si bien reconoció que la actualización por IPC fue “generalmente aplicada para actualizar las deudas,” el Tribunal Constitucional lo abandonó debido a la manifestación del MEF de que generaría un pago de 18.5 mil millones de USD que “supondrían graves impactos en el Presupuesto de la República, al punto de hacer impracticable la cancelación misma de la deuda,” **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional del Perú, Orden, 16 de julio de 2013, Sección “Considerando,” ¶ 25; véase también **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, Sección “Considerando,” ¶ 14 (reconociendo que el IPC “normalmente se aplica a la actualización de deudas”). En otras palabras, todo el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios tiene como su origen no darle valor a bonos sin valor, sino encontrar una forma de no pagar ese valor porque el monto era grande. **Doc. CE-17**, Orden del TC del 2013, Sección “Considerando,” ¶ 25.

**(b) Perú ha depreciado sustancialmente el valor de su inversión.**

245. El Proceso de tenedores de bonos de Perú privó sustancialmente a Gramercy del valor de sus Bonos Agrarios.

246. La resolución de agosto de 2013 del Tribunal Constitucional ordenó al MEF a implementar un proceso de pago y estipuló que este sea obligatorio para todos los tenedores de bonos. Véase **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, ¶ 16, Sección “Reglas,” ¶ 4.d. Desde enero de 2014, cuando el MEF emitió su primer conjunto de Decretos Supremos, el único recurso que Gramercy ha tenido en Perú para el pago de los bonos fue el “Proceso de tenedores de Bonos Agrarios” exclusivo.

247. La fórmula en los Decretos Supremos de 2014 era intelectualmente indefendible. Los propios documentos del Perú revelan que el propio Gobierno era consciente de que la fórmula tenía fallas

profundas, que el consultor que la creó fundamentalmente la corrigió en una carta posterior, y que un segundo experto al que el MEF contrató también la criticó. Véase **Doc. R-354**, Carta de Bruno Seminario a DGETP, 2 de junio de 2016; **Doc. R-355**, El valor actualizado de los Bonos de la Reforma Agraria, Carlos Lapuerta, 21 de agosto de 2016; Informe Pericial de Quantum de Perú, **RER-5** ¶ 65; véase también Sección III.B.2 a continuación. Pero el efecto de la fórmula fue muy claro: le ofreció a Gramercy, sujeto a toda una serie de trampas y demoras procesales, solo 861,000 USD, apenas el 0.05% del valor actual de los Bonos Agrarios.

248. Si esta no es una privación sustancial del valor equivalente a una expropiación, es difícil definir lo que sería. Perú recordará otro caso en el que se determinó que su conducta era ilegal a pesar de causar una menor privación de valor: en *Tza Yap Shum*, el tribunal encontró a Perú responsable de expropiación cuando las medidas impugnadas causaron que las ventas netas del inversionista cayeran en un 96%. Véase *Tza Yap Shum v. Republic of Peru*, Caso CIADI N.º ARB/07/6, Laudo del 7 de julio de 2011, **Doc. CA-40**, ¶¶ 161, 170.

249. La única respuesta de Perú parece ser que no ha habido una privación “total” del valor y que, en virtud de los posteriores Decretos Supremos de 2017, es posible que Gramercy haya tenido derecho a recibir más de lo que pagó por los Bonos Agrarios. Cf. Constatación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 218, 224. Estas dos excusas son desacertadas.

250. *Primero*, es inherente de la descripción axiomática de una expropiación indirecta como medida “*equivalente a*” una apropiación que, de hecho, no se trata de una apropiación, sino que asciende a una. Cf. **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.7.1 En consecuencia, los tribunales reconocen unánimemente que privar al inversionista de una parte “sustancial” del valor de la inversión es expropiatorio. Véase, *v.gr.*, *Tza Yap Shum* Laudo, **Doc. CA-40**, ¶ 144 (“el estándar reconocido de una expropiación indirecta es la privación total o sustancial del valor de la inversión” (énfasis añadido)); *AIG Capital Partners Inc. v. Republic of Kazakhstan*, Caso CIADI N.º ARB/01/6, Laudo del 7 de octubre de 2003, **Doc. CA-4**, ¶ 10.3.1 (privación “en su totalidad o en una parte significativa del uso o del beneficio razonablemente esperado de la propiedad (énfasis añadido); *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine*, Caso CIADI N.º ARB/07/16, Laudo del 8 de noviembre de 2010, **Doc. CA-6**, ¶ 408 (“para establecer una expropiación indirecta,” el inversionista debe “demostrar que la inversión ha sido privada de una parte significativa de su valor”) (énfasis añadido).

251. Por el contrario, Perú no ofrece ningún tipo de sustento para su conjetura de que una medida que privó al inversor solo de la más minúscula porción de valor no puede constituir una expropiación. La dependencia de Perú en *LG&E v. Argentina* y *Total v. Argentina*, en los que los demandantes alegaron que habían sufrido una privación del valor

del 90 % y el 86 %, respectivamente, no ayuda a Perú. Cf. Constatación de la Demanda, **R-34** ¶ 224; Véase también *LG&E Energy Corp. v. Argentine Republic*, Caso CIADI N.º ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad del 3 de octubre de 2006, **Doc. CA-31**; *Total S.A. v. Argentine Republic*, Caso CIADI N.º ARB/04/01, Decisión sobre Responsabilidad del 27 de diciembre de 2010, **Doc. RA-112**. Ningún de estos casos es relevante en el presente. La decisión del tribunal sobre *LG&E* no llega a la conclusión, como Perú sugiere engañosamente, de que la privación no fue lo suficientemente *significativa*, sino que no fue *permanente*. El tribunal señaló que, aunque las acciones de los demandantes “haya fluctuado durante la crisis económica,” el efecto “no se ha reflejado permanentemente.” *LG&E Energy Corp.* Decisión sobre responsabilidad, **Doc. CA-31**, ¶¶ 198-200. En este caso, por el contrario, no hay duda de que la privación es permanente: una vez que los tenedores de bonos se someten al Proceso de tenedores de Bonos Agrarios, negocian sus bonos y deben vivir con la distribución que el proceso determine. *Total v. Argentina* es igual de irrelevante porque, entre otros motivos, el tratado requería la “enajenación,” que el demandante no había demostrado, y el impacto sobre la inversión fue menos grave que en el presente caso. *Total v. Argentina* Decisión sobre responsabilidad, **Doc. RA-112**, ¶ 193.

252. *Segundo*, Perú no puede apelar a los Decretos Supremos de 2017 para librarse de una expropiación indirecta. Cuando este arbitraje ya había comenzado sobre la base de los Decretos Supremos de 2014, el Proceso de tenedores de Bonos Agrarios y sus modificaciones, en realidad, no se encontraban disponibles para Gramercy. El Proceso de tenedores de Bonos Agrarios y el proceso de arbitraje en virtud del Tratado son procesos exclusivos que requieren una renuncia al derecho a presentar demandas en otro fuero. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.18 (2)(b); **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N° 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017, Disposiciones Complementarias Finales.

253. Debido a que el participante debía renunciar al derecho a presentar demandas en otro fuero como condición del Proceso de tenedores de Bonos Agrarios, Gramercy no podría haber iniciado ese proceso sin sacrificar sus derechos en virtud del Tratado. Véase **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N° 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017, Disposiciones Complementarias Finales, Disposición N° 1 (señalando que “los procedimientos administrativos regulados en este Reglamento son incompatibles con la actualización, en la vía judicial, de la deuda correspondiente a los Bonos de la Deuda Agraria”).

254. En todo caso, al haber iniciado el arbitraje, Gramercy no puede participar en el Proceso de tenedores de Bonos Agrarios. Cuando Gramercy inició este arbitraje en virtud de los Decretos Supremos de 2014, debió presentar las renunciaciones que, Perú insiste, se requieren en virtud del Tratado. Estas renunciaciones impiden a Gramercy “iniciar o continuar ante cualquier tribunal judicial o administrativo conforme a la

ley de cualquier Parte, u otros procedimientos de solución de controversias, cualquier actuación respecto de cualquier medida que se alegue haber constituido una violación[del Tratado].” **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.18.2(b).

255. Incluso sin resolver la pregunta abierta sobre si el Proceso de Bonista, incluidas sus disposiciones de impugnación administrativa, involucró a un "tribunal administrativo" que lleva a cabo un " actuación respecto de cualquier medida [ilegal de Perú],” la renuncia impediría que Gramercy se aproveche de la limitada revisión judicial que el Proceso de los tenedores de Bonos Agrarios permite. Véase, v.gr., **Doc. CE-180**, Resolución del Tribunal Constitucional, Expediente N° 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, Sección "Considerando,” ¶ 16 (señalando que los tenedores de bonos pueden " recurr[ir] a un proceso judicial en caso de producirse una arbitrariedad en el curso de dicho procedimiento ante el Poder Ejecutivo”); **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N° 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017, Art. 7.4 (siempre que el MEF no autentica los Bonos Agrarios, estos serán devueltos "sin perjuicio de iniciar las acciones legales a que hubiere lugar "); *id.* Arts. 9.2, 14.2, 17.7 (que estipula los recursos administrativos en virtud de la Ley del Procedimiento Administrativo General). Debido a que no tenía acceso a la única protección que ofrece el proceso, el proceso completo no estaba abierto para Gramercy, y, por lo tanto, las ofertas de compensación incluidas en los Decretos Supremos de 2017 en realidad nunca estuvieron a su disposición.

256. No limitar el alcance de este arbitraje a los decretos y a la fórmula que precedió a las renunciaciones de Gramercy y al inicio de este arbitraje permitiría a Perú seguir cambiando las reglas del juego incluso durante el curso del arbitraje. Después de todo, Perú puede emitir decretos y otros tipos de reglamentos en cualquier momento que lo desee, sin previo aviso y sin ninguna restricción en su contenido, tal como lo ha hecho repetidamente hasta ahora. De hecho, solo tres días antes de la fecha de vencimiento original para la presentación de la respuesta de Gramercy, Perú publicó una novedosa resolución de directorial asociada con el Proceso de tenedores de Bonos Agrarios, que aprueba una directiva que pretende autorizar a Perú a pagar a los tenedores de bonos las cantidades evaluadas a través de ese Proceso con nuevos bonos, en lugar de con efectivo. **Doc. CE-697**, Resolución Directorial N° 023-2019-EF/52.01, 8 de mayo de 2019 (publicada el 11 de mayo de 2019); **Doc. CE-698**, Directiva aprobada por la Resolución Directorial N° 023-2019-EF/52.01, 8 de mayo de 2019 (publicada el 11 de mayo de 2019). No hay nada que impida a Perú emitir aún más resoluciones o incluso un nuevo Decreto Supremo mañana, cambiar la fórmula de valorización una vez más para reducir la recuperación nomenclal de Gramercy, incluso por debajo de lo que se habría permitido en virtud de los Decretos Supremos de 2014, o incluso, alterar la fórmula para aumentar la recuperación con la comodidad de saber que Gramercy no es elegible para participar. Ni este Tribunal ni Gramercy deben ser



tomados como rehenes por el capricho de Perú ni deben dedicar tiempo y recursos a analizar un conjunto rotatorio de decretos, de los cuales Gramercy ya no puede beneficiarse.

257. Además, Perú no puede confiar en los Decretos Supremos de 2017 como defensa de a la demanda de expropiación de Gramercy porque éstos tenían la misma intención de expropiación que los Decretos Supremos de 2014. Después de que Gramercy iniciara el arbitraje, Perú no solo se negó a involucrarse con Gramercy, sino que también declaró públicamente que “no creo que le debemos nada a [Gramercy]” y expresó la intención de “ocultara los Bonos Agrarios bajo la alfombra.” Koenigsberger, *CWS-4* ¶ 31 (que cita a **Doc. CE-595**, Wigglesworth, Robin, *Perú devuelve el golpe al fondo de cobertura estadounidense por su demanda* por 1.6 mil millones de USD, *Financial Times*, 2 de junio de 2016, p. [3]; **Doc. CE-266**, Llanos-Small, Katie, *Peru's PPK: "No creo que le debemos nada a [Gramercy]"*, *LatinFinance*, 22 de agosto de 2016, p. [1]) véase también Section III.B.2(a) a continuación.

258. En cualquier caso, la fórmula de febrero de 2017 fue tan inescrutable que ni siquiera Perú puede decir qué valor podría haber ofrecido a Gramercy. Tampoco puede la fórmula de agosto de 2017 aliviar al Perú de su incumplimiento del Tratado. Nadie sabe cuánto, en qué forma ni cuándo le habría pagado realmente Perú a Gramercy en virtud de ese decreto. Perú rechazó constantemente las repetidas solicitudes para proporcionar esa información, los expertos cuánticos de Perú no han ofrecido sus propios cálculos, y Perú no ha presentado ningún documento que "calcule o calcule el valor de " . . . los bonos de Gramercy" bajo su propia interpretación de la fórmula a pesar de comprometerse a hacerlo. Véase Orden Procesal N° 6 (“**PO6**”), Anexo A, Solicitud 10. Las apelaciones que los tenedores de bonos han presentado contra las evaluaciones del MEF también reflejan serias preocupaciones sobre la falta de transparencia y la aplicación de los Decretos en el Proceso. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-341.056**, Apelación (redactada) del 29 de noviembre de 2017 (quejándose de "falta de transparencia y debida motivación" y alegando que el MEF no ha "exp[uesto] el debido sustento de dicha actualización, así como las fórmulas metodológicas que permitan llegar al cálculo del valor presente"); **Doc. CE-341.057**, Apelación (redactada) del 5 de diciembre de 2017 (señalando que "se ha omitido en el cálculo de la deuda los intereses propios de los bonos" y se quejan de que el MEF no ha "adjunta[do] el informe técnico que sustente el cálculo realizado"); **Doc. CE-341.061**, Apelación (Redactada) del 7 de septiembre de 2018 (quejándose de que "el hecho de modificar la normativa en medio del procedimiento administrativo, causa incertidumbre e inseguridad").

259. Más aún, incluso en el mejor de los casos, suponiendo que todo en el complicado proceso de Perú se haya desarrollado a favor de Gramercy y que Perú haya pagado el 100% de los Bonos Agrarios de Gramercy, la cantidad máxima que el Perú afirma que podría haber

pagado fue de aproximadamente 33.57 millones de USD. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 311. Solo hasta 100,000 soles (30,000 USD) de esta cantidad se pagaría en efectivo y el resto en alguna forma de pago que especificará el Perú cuando así lo decida. **Doc. CE-269**, Decreto Supremo N° 034-2017-EF, Arts. 6(c), 7. Esa cantidad, incluso sin descontar el pago parcial o retrasado del tipo que el Perú autorizó otorgar, es solo el 2% del valor real actualizado de los Bonos Agrarios: una fracción similarmente minúscula, aunque algo más grande, que la que ofrece la fórmula de los Decretos Supremos de 2014. Por lo tanto, no hay ninguna razón para creer que Gramercy hubiera estado mejor que los cinco desafortunados tenedores de bonos que confiaron erróneamente en su gobierno, que se presentaron al Proceso de tenedores de Bonos Agrarios y que hasta el momento recibieron en un mero total de 65,000 USD. Véase **Doc. R-367**, Tabla de estado del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018, pestaña "RD Pagos," suma de las celdas H5-H8 y H11. A la luz de esos hechos y la decisión Perú de dejar fuera a los inversionistas "especulativos" para que reciban un trato menos favorable, es improbable que el MEF haya pagado a Gramercy algo como los 33.57 millones de USD que Perú reconoce en este arbitraje, el hecho es que Perú nunca incluso ha ofrecido esta insignificante cantidad para Gramercy.

260. Por último, Perú no puede invertir la situación de este panorama poco alentador al afirmar que el Decreto Supremo de 2017 "confirió" valor porque Gramercy supuestamente recibiría "alrededor de 2.39 millones de USD más" de lo que pagó por los Bonos Agrarios o porque el pago del valor legalmente exigido de los bonos supuestamente "generaría un retorno del 5,674 %." Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 225-226. De hecho, el costo real de inversión de Gramercy fue mucho mayor, con costos de transacción sustanciales durante el período de adquisición y gastos continuos significativos en almacenamiento, seguridad y seguros (véase Joannou, **CWS-6**) ¶¶ 7-8), una cantidad que sería aún mayor si se tomara en cuenta la inflación. El valor actual de los Bonos Agrarios no es lo mismo que el precio que pagó Gramercy por ellos, y el retorno sobre la inversión que el valor actualizado de los Bonos Agrarios implicaría no afecta el valor actual que realmente tienen los Bonos Agrarios. *Vea la Sección IV a continuación.* Además, el argumento de Perú tiene implicancias absurdas. El motivo por el cual los tenedores de bonos aceptaron la distribución, aunque significara una gran rebaja del valor actual de los bonos, es el mismísimo incumplimiento de pago por parte de Perú. [REDACTED]

■ Perú no puede usar su propia desobediencia en su favor.

261. En consecuencia, Perú ha privado sustancialmente a Gramercy del valor de su inversión, que en virtud del Tratado constituye una expropiación.

## 2. Perú no puede demostrar que la expropiación de la inversión de Gramercy fue legal.

262. Perú no demostró que haya cumplido con alguno de los requisitos de expropiación legal en virtud del Artículo 10.7.1. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.7.1.

263. *Primero*, Perú no ha demostrado que sus medidas hayan servido a un propósito público legítimo, según se requiere en virtud del Artículo 10.7.1(a) del Tratado. *Id.* Art. 10.7.1(a).

264. La evidencia muestra claramente que Perú podría haber pagado el valor actualizado con IPC de los Bonos Agrarios. El profesor Edwards lo demostró en su primer informe. Edwards, **CER-4** ¶ 291. Perú ahora admite que tenía los medios para pagar: los propios expertos cuánticos de Perú admiten que Perú “tiene la capacidad fiscal para pagar los Bonos Agrarios.” Informe pericial de cuantía, **RER-5** ¶ 155. Incluso Moody's, la agencia calificadora que Perú contrató para calificar sus nuevos bonos, confirmó, cuando se le pidió que opinara sobre "el efecto de los [Bonos Agrarios] en las cuentas fiscales de Perú" que "[e] incluso en el peor de los casos, utilizando el Metodología basada en el IPC, la responsabilidad representaría menos del 2.6% del PBI. Repartidos en varios años, los pagos *no afectarían materialmente a la dinámica fiscal del soberano ni a su solvencia.*” **Doc. CE-21**, Elena H. Duggar y Mauro Leos, *Government of Peru FAQs on Peru's Bonos de al Deuda Agraria, Moody's Investors Service, Issue In-Depth*, 18 de diciembre de 2015, p. 3 (énfasis añadido).

265. De hecho, Perú ahora ha admitido que la justificación que dio para sus medidas cuando las emitió, es decir, el impacto supuestamente devastador que tendría el pago del valor actualizado por el IPC de los Bonos Agrarios en el presupuesto de Perú, no fue solamente no respaldado por ningún análisis o evidencia real, sino en realidad *falso*. Se ha confirmado que el MEF nunca llevó a cabo “estimaciones, cálculos, estudios técnicos u otros documentos. . . sobre los posibles impactos en el presupuesto público” desarrollados por el MEF. Véase **Doc. CE-18**, Ministerio de Economía y Finanzas, Memorandum N ° 447-2014-EF/52.04, 15 de octubre de 2014, pp. 1-2. De manera similar, Perú ha demostrado a este Tribunal, al ofrecerse voluntariamente para producir documentos pero que no lo ha hecho, que no tiene "documentos, incluidas presentaciones, estudios, cálculos y estimaciones del impacto del valor del total de la deuda pendiente de Bonos Agrarios en el presupuesto del Perú.” PO6, Anexo A, Solicitud 1.

266. Además, como el Perú sin duda aprecia, el deseo de proteger sus recursos no es una excusa para una violación del Tratado, incluso si hubiera habido crisis presupuestarias legítimas, como lo han afirmado el PCIJ y un tribunal de la PCA en el caso de deuda de Estado a Estado. Véase *Russian Claim for Interest on Indemnities*, PCA, Laudo del 11 de

noviembre de 1912, **Doc. CA-175**, ¶¶ 4, 6 (sosteniendo que Turquía no podía evadir su responsabilidad por el interés moratorio "alegando su carácter de poder público y las consecuencias políticas y financieras de esta responsabilidad," y que a pesar de que "Turquía estaba, desde 1881 hasta 1902, en medio de dificultades financieras de extrema gravedad, combinadas con eventos nacionales y extranjeros (insurrecciones, guerras) que la obligaron a hacer disposiciones especiales de una gran parte de sus ganancias," esto no se elevó a la nivel de *force majeure* suficiente para justificar la falta de pago); *Case Concerning the Payment in Gold of Brazilian Federal Loans Contracted in France*, 1929 P.C.I.J. (ser. A) N.º 20-21, Sentencia N.º 15, 12 de julio de 1929, **Doc. CA-94**, p. 120 ("El trastorno económico causado por la Gran Guerra no ha liberado, bajo principios legales, al Gobierno brasileño de sus obligaciones [de deuda]"); *Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France*, 1929 P.C.I.J. (ser. A) N.º 20-21, Sentencia N.º 14, 12 de julio de 1929, **Doc. CA-95**, pp. 39-40 ("No se puede sostener que la guerra misma, a pesar de sus graves consecuencias económicas, afectó las obligaciones legales de los contratos entre el Gobierno serbio y los tenedores de bonos franceses. El trastorno económico causado por la guerra no liberó al Estado deudor[.]"). De hecho, si los Estados pudieran excusarse de sus obligaciones de derecho internacional simplemente invocando preocupaciones presupuestarias imaginarias, la protección de la inversión y todo el régimen del tratado de inversión no tendrían sentido.

267. Ni el interés público que el Perú afirma tampoco puede justificar sus medidas confiscatorias. En cambio, Perú argumenta que las medidas estaban justificadas porque supuestamente "resolver un problema de larga data de un período singular en la historia del país." Contestación de la Demanda **R-34** ¶ 240. Perú sostiene que la "resolución de la cuestión de los Bonos de la Reforma Agraria era, en sí misma, un interés público legítimo para el Perú y sus ciudadanos, a quienes se les otorgaron los Bonos de la Reforma Agraria." *Id.*

268. Independientemente de si la resolución de la incertidumbre constituye un interés legítimo, Perú no ha demostrado que las medidas que tomó fueran necesarias para promover ese interés o que fueran "proporcional[es] de dichos actos o medidas con las exigencias del interés público presuntamente tutelado a través de los mismos." Laudo de *Tecmed*, **Doc. CA-42**, ¶ 122; véase también *Azurix Corp. v. Argentine Republic*, Caso CIADI N.º ARB/01/12, Laudo del 14 de julio de 2006, **Doc. CA-83**, ¶ 311 (debe haber una "relación razonable de proporcionalidad entre los medios empleados y el objetivo que se pretende alcanzar"). Perú podría haber resuelto el "tema de los Bonos Agrarios" sin eviscerar el valor de la inversión de Gramercy; también podría haber resuelto los Bonos Agrarios mediante el pago de su valor actual actualizado según el IPC, como lo permitió su presupuesto y como los tribunales peruanos y el Congreso habían, hasta entonces, confirmado repetidamente que Perú debía hacer.

269. De hecho, dada la muy baja tasa de participación y los resultados desencadenantes de reclamos del Proceso de tenedores de Bonos Agrarios, Perú podría haber logrado una certeza mucho mayor al pagar a Gramercy y sus colegas de bonistas lo que realmente tenían derecho a recibir. Si Perú hubiera implementado un proceso para otorgar a los tenedores de bonos el verdadero valor de los Bonos Agrarios, habrían cumplido con el supuesto objetivo de Perú de resolver la incertidumbre en torno a los Bonos Agrarios de manera congruente con las obligaciones de Perú en virtud del Tratado, y la Constitución y las leyes de Perú.

270. En todo caso, la naturaleza de las medidas de Perú y la forma en que se implementaron confirman que Perú no buscaba simplemente una “solución al problema de los Bonos Agrarios,” sino que estaba interesado en extinguir la deuda al menor costo posible. Como se describe con más detalle en la Sección III.B.3 a continuación, el expediente documental contemporáneo confirma que el mismísimo motor de estas medidas fue el deseo de evitar pagar el valor actualizado. En otras palabras, la erradicación del valor de los Bonos Agrarios no fue una “consecuencia accidental” de una acción regulatoria legítima “destinadas y aplicadas para proteger propósitos legítimos de bienestar público, tales como salud pública, seguridad y el medio ambiente.” *Cf. David R. Aven v. Republic of Costa Rica*, Caso CIADI N.º UNCT/15/3, Laudo Final, 18 de septiembre de 2018, **Doc. CA-102**, ¶ 404; **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo 10-B, ¶ 3(b). Era el propósito mismo de esas medidas en primer lugar.

271. Especialmente, a la luz del hecho, la insistencia de Perú en que “las determinaciones del estado en cuanto a un interés público legítimo y las medidas apropiadas para proteger ese interés no están sujetas a conjeturas en los procedimientos internacionales” es simplemente falsa. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 243. Tal deferencia protegería efectivamente cualquier acción gubernamental del escrutinio. Como explicó el tribunal en *ADC v. Hungary*, el derecho de un Estado a regular sus asuntos internos “no es ilimitado y debe tener sus restricciones” y “el estado de derecho, que incluye las obligaciones de los tratados, establece tales restricciones.” *ADC Affiliate Ltd. v. Republic of Hungary*, Caso CIADI N.º ARB/03/16, Laudo, 2 de octubre de 2006, **Doc. CA-2**, ¶ 423; véase también Sección III.B.3(b) a continuación.

272. *Segundo*, Perú no ha demostrado que sus medidas no fueran discriminatorias, como se requiere en virtud del Artículo 10.7.1(b) del Tratado. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.7.1(b). Perú afirma que todas sus medidas “se aplicaron de manera no discriminatoria a todos los tenedores de bonos, no de una manera que perjudicara específicamente a Gramercy o su supuesta inversión.” *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 245.

273. Sin embargo, no ha negado que el MEF pretendía conceder un trato diferenciado a Gramercy cuando estipulaba, en los Decretos Supremos, que los inversores cuyos bonos fueran “adquiridos con fines especulativos” deberían pagarse en último lugar. **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF, Art. 19(7); véase también **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N.º 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017, Art. 18(7); Demanda, **C-34** ¶¶ 221-22; Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 288. Tampoco ha aportado evidencia de que exista otro tenedor de bonos que se ajuste a esta categoría ni ningún documento interno solicitado por Gramercy que arroje luz sobre sus intenciones. Véase PO6, Anexo A, Solicitud de documento N.º 15 (comprometiéndose a producir “documentos o informes del MEF que evalúen la categoría de pago que Gramercy encajaría en [los Decretos Supremos], cuántas otras entidades caerían en esa categoría y la nacionalidad de cada una de esas entidades,” pero no produce ningún documento de ese tipo).

274. Por el contrario, la referencia repetida y consistente de Perú a Gramercy como un inversionista "especulativo" en su Contestación de la Demanda, así como los comentarios de su propio Presidente, no dejan duda de que esa fue la intención. Véase, v.gr., Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 4, 7, 8, 53, 59, 205, 206, 216, 217, 220, 227, 238, 243, 249, 257, 259, 260, 284, 293, 311 (describiendo la inversión de Gramercy como "especulativa" más de veinte veces); *id.* ¶ 291 (argumentando que "Gramercy parece especular" que los Decretos Supremos separan a Gramercy para darle un tratamiento diferencial, pero no niega que el MEF pretendía que Gramercy fuera clasificado como un inversionista "especulativo"); **Doc. CE-266**, LatinFinance, PPK de Perú: 'No creo que les debemos nada a [Gramercy]', Exclusivo, 22 de agosto de 2016 (el entonces presidente de Perú, Pedro Pablo Kuczynski, declarando que Perú “no creo que les debemos nada a [Gramercy] . . . Estas personas piensan que ellos pueden comprar algo por un centavo y ganar 100. No funciona de esa manera . . . [N]o somos estúpidos. Sabemos qué hacer.” (énfasis añadido)).

275. *Tercero*, Perú no ha demostrado que su expropiación haya estado acompañada por una compensación inmediata, adecuada y efectiva, como se requiere en virtud del Artículo 10.7.1(c) del Tratado. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.7.1(c). Una oferta para pagar menos de una vigésima parte del 1 % del valor real de los Bonos Agrarios de Gramercy (o, incluso, el 2 % que supuestamente se ofrece en los últimos Decretos Supremos) no es, bajo ningún concepto, una compensación adecuada ni efectiva. Véase, v.gr., *Rusoro* Laudo, **Doc. RA-147**, ¶ 407 (considerando que señala que la oferta del Estado de pagar menos de lo que requiere el tratado no se realizó de buena fe y, por lo tanto, la expropiación fue ilegal).

276. De manera reveladora, Perú ni siquiera ha intentado demostrar que ha ofrecido a Gramercy una compensación “inmediata.” Perú afirma que, si Gramercy hubiera participado en el “Proceso de

tenedores de Bonos Agrarios,” habría recibido alguna compensación. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 311. Sin embargo, no toma nota de que cinco años después de iniciado el proceso solo se ha pagado a un pequeño puñado de los tenedores de bonos que han decidido participar en este proceso. Cientos de personas más no han logrado superar las primeras etapas y, debido a que el sistema está diseñado para colocar a Gramercy en el último lugar, no hay certeza acerca de cuándo se le habría pagado a Gramercy, si es que eso hubiese sucedido.

277. *Finalmente*, Perú no ha demostrado que la expropiación haya sido conforme al debido proceso legal o que haya sido compatible con el nivel mínimo de trato requerido en virtud del Art. 10.7.1(d). Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.7.1(d). Como se describe con más detalle a continuación, estas medidas no solo violan el debido proceso y los principios básicos de la ley peruana, sino que están muy por debajo del nivel mínimo de trato establecido en virtud del derecho internacional consuetudinario.

#### **B. Perú ha negado a Gramercy el nivel mínimo de trato en violación del Artículo 10.5 del Tratado.**

278. Como explicó Gramercy en su Escrito de Demanda, el curso de conducta y los actos ilegales de Perú, incluidas las maquinaciones en torno a la Orden del TC de 2013, las Resoluciones de 2013 y los Decretos Supremos posteriores, tanto por separado como conjuntamente, violaron el nivel mínimo de trato de muchas formas. En particular, Perú violó las expectativas legítimas de Gramercy, actuó de manera arbitraria e injusta y no garantizó el debido proceso al nivel de una denegación de justicia.

279. Cada una de estas nociones presenta diferentes dimensiones del nivel mínimo de trato. El nivel mínimo de trato no está delimitado por una única prueba definitiva, y no está limitado por una chaqueta legal. La tarea del Tribunal es evaluar, sobre los hechos tomados en su conjunto, si la conducta de Perú cumplió con el estándar del Tratado. Véase, *v.gr.*, *William Ralph Clayton, et al. v. Canadá*, (PCA), Caso N.º 2009-04, UNCITRAL (NAFTA), Laudo a la Jurisdicción y Responsabilidad del 17 de marzo de 2015, **Doc. CA-13**, ¶¶ 453-454 (el proceso de aprobación reguladora gubernamental que fue "imposible de ganar desde el principio" incumplió la norma internacional mínima); véase también *Murphy Exploration* Laudo Parcial, **Doc. CA-144**, ¶ 292 (descubrir que el aumento de la participación de Ecuador en las ganancias del reclamante hasta el 99% violó las expectativas legítimas del reclamante de que los términos básicos de su contrato "no cambiarían, excepto dentro de los límites de la ley y de conformidad con un acuerdo negociado, acuerdo mutuo entre socios contractuales"); *Lemire* Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, **Doc. CA-29**, ¶ 417 (la "práctica de Ucrania de que ciertas licencias de radiodifusión fueron emitidas directamente por el poder ejecutivo del gobierno, sin

transparencia ni publicidad y sin cumplir con los requisitos de o siguiendo los procedimientos establecidos” según la ley y la legalización de esta situación de facto fue arbitraria).

280. Además, esta conducta fue, lisa y llanamente, injusta y groseramente errónea. La conducta de Perú transformó una indiscutible obligación legal de pagar el valor actual de los bonos, que se habían otorgado como compensación parcial por la expropiación de tierras del tamaño de Portugal y a la que se le había dado rango constitucional, en una oportunidad para extinguir esta deuda de larga data al no pagar prácticamente nada, y lo hizo a través de medios retorcidos que incluían el engaño, la violación de sus propios procesos y leyes, los edictos arbitrarios e irracionales, la falta total de transparencia en los aspectos críticos y la revocación del marco legal anterior. Este es exactamente el tipo de conducta que el nivel mínimo de trato prohíbe. Por ejemplo, el tribunal en *Clayton/Bilcon* encontró que una junta de revisión gubernamental incumplió el nivel mínimo de trato cuando realizó una evaluación ambiental que era incompatible con el marco en el que se basó el inversor y que tomó su decisión sin información adecuada. Véase *William Ralph Clayton, et al. v. Canada*, (PCA) Caso N.º 2009-04, UNCITRAL (NAFTA), Laudo a la Jurisdicción y Responsabilidad del 17 de marzo de 2015, **Doc. CA-13**, ¶¶ 446-454. Además, en *Occidental v. Ecuador*, el tribunal encontró que el cambio de Ecuador en el régimen tributario en el que se basó el reclamante se realizó “sin proporcionar ninguna claridad sobre su significado y alcance,” en violación de la obligación de trato justo y equitativo. *Occidental Exploration and Production Company v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, Laudo Final del 1 de julio de 2004, **Doc. CA-35**, ¶ 184.

281. Perú apenas defiende cualquiera de las substancias de estas afirmaciones. Sorprendentemente, todavía no se ha producido un solo testigo, ya sea hecho o experto, para justificar sus Decretos Supremos o defenderlos como valor actualizado. En lugar de eso, simplemente apunta a su Proceso de tenedores de Bonos Agrarios” y alienta al Tribunal a que ejerza la “deferencia,” lo que parece significar no cuestionar en absoluto su conducta. Sin embargo, eso es precisamente lo que el Tratado no solo autoriza sino que obliga al Tribunal a hacer. El Tratado no respetará el intento de Perú de elevar la forma sobre la sustancia. Y, cuando se considera de manera sustantiva, cualquier proceso que pretenda pagar el valor actual de una expropiación de tierras sin precedentes, pero que después de cinco años haya atraído menos del 10% de la deuda pendiente, haya pagado solo cinco demandas por un total de USD 65,000 y haya incitado por lo menos una docena de apelaciones de bonistas que ahora se dan cuenta de que el gobierno efectivamente los ha llevado a someterse a una segunda expropiación, no puede cumplir con la norma del Tratado.



## **1. La conducta de Perú violó las expectativas legítimas de Gramercy.**

282. Perú no ha refutado la evidencia de Gramercy de que, cuando invirtió en los Bonos Agrarios, lo hizo con la legítima expectativa de que recibiría el valor presente actualizado según el IPC de sus bonos, con interés, y de que tendría acceso a los tribunales peruanos para hacer valer sus derechos en virtud de los bonos. Esta expectativa se basaba firmemente en pruebas abundantes y objetivas sobre el respaldo de Perú al IPC como método para actualizar las deudas de valor, incluso por parte de sus tribunales, su legislatura y los miembros de alto rango del Poder Ejecutivo.

283. Sin embargo, en 2013 y 2014, Perú invirtió completamente estos parámetros básicos y elementales. En lugar del IPC, más interés, y del acceso a los tribunales, Perú impuso la dolarización, no proporcionó intereses compensatorios y prohibió el acceso a sus tribunales, encauzando todas las demandas a su “Proceso de tenedores de Bonos Agrarios” obligatorio y que deprecia el valor.

284. Esta modificación fundamental del marco legal que rige la inversión de Gramercy y esta revocación radical de las garantías del gobierno sobre el acceso de los bonistas a los tribunales viola las expectativas legítimas de Gramercy y constituye un incumplimiento del nivel mínimo de trato.

### **(a) Gramercy invirtió con la expectativa legítima de que recibiría el valor presente actualizado según el IPC de los bonos, con interés, y de que tendría acceso a los tribunales peruanos.**

285. Perú no discute que las expectativas legítimas de Gramercy estén protegidas en virtud del Artículo 10.5 del Tratado, que obliga a Perú a tratar a Gramercy “acorde con el derecho internacional consuetudinario, incluido el trato justo y equitativo, así como a protección y seguridad plenas.” **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.5. Si bien Perú afirma que “incontables tribunales [...] han advertido contra una aplicación demasiado amplia del concepto,” no discute que la protección de las expectativas legítimas es el “elemento dominante” del trato justo y equitativo. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 252-253 (asumiendo en aras del argumento, pero sin disputar, que las expectativas legítimas son el elemento dominante de la obligación de trato justo y equitativo); véase *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic*, Caso N.º CIADI ARB/01/8, Adjudicación del 12 de mayo de 2005, **Doc. CA-15** ¶ 284 (“[E]l estándar del Tratado de trato justo y equitativo y su conexión con la estabilidad y la previsibilidad requeridas del entorno empresarial, fundado en compromisos legales y contractuales solemnes, no es diferente del derecho internacional Estándar mínimo y su evolución bajo el derecho consuetudinario.”).

286. Ni tampoco lo niega, como ha escrito el experto de Perú, el profesor Reisman, el nivel mínimo de trato es “un concepto en evolución,” “cuyo contenido se superpone” o “es congruente con” el estándar de trato justo y equitativo, tal como ha sido interpretado por los tribunales internacionales de inversión. Reisman, W. Michael, *Canute Confronts the Tide: States versus Tribunals and the Evolution of the Minimum Standard in Customary International Law*, 30 ICSID Rev. 616 (2015), **Doc. CA-169**, pp. 618, 623-625; véase también *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. v. United Republic of Tanzania*, Caso N.º CIADI ARB/05/22, Adjudicación del 24 de julio de 2008, **Doc. CA-9**, ¶ 592 (“[E]l contenido real de la norma del tratado de trato justo y equitativo no es materialmente diferente del contenido de la norma de trato mínimo en el derecho internacional consuetudinario.”); *Murphy Exploration & Production Company International v. The Republic of Ecuador*, Caso N.º PCA 2012-16 (anteriormente AA 434), Laudo Final Parcial del 6 de mayo de 2016, **Doc. CA-144**, ¶ 208 (señalando que “[la] norma internacional mínima y la norma del tratado continúan influyendo entre sí” y que “estas normas están cada vez más alineadas”).

287. Los tribunales de inversión han sostenido que la obligación del estado de actuar con transparencia exige que “el marco legal para las operaciones del inversor sea fácilmente aparente y que cualquier decisión del estado anfitrión que afecte al inversor pueda plasmarse en ese marco legal.” *Frontier Petroleum Services Ltd. v. The Czech Republic*, UNCITRAL, Laudo Final del 12 de noviembre de 2010, **Doc. CA-26**, ¶ 285. La obligación del estado de proporcionar estabilidad también “significa que se protegerán las expectativas legítimas del inversor sobre la base de este marco legal y en cualquier compromiso y declaración realizados explícita o implícitamente por el estado anfitrión.” *Id.* ¶ 285; véase también Laudo de *Tecmed*, **Doc. CA-42**, ¶ 154 (“El inversionista extranjero espera que el Estado receptor actúe de manera coherente, sin ambigüedades y de manera totalmente transparente en sus relaciones con el inversionista extranjero, para que pueda conocer de antemano todas y cada una de las reglas y las regulaciones que regirán sus inversiones, así como los objetivos de las políticas y prácticas administrativas o directivas relevantes, para poder planificar su inversión y cumplir con dichas regulaciones”).

288. El inversor tiene “derecho a confiar” en “las obligaciones de derecho internacional del estado anfitrión, su legislación y reglamentos internos, así como los acuerdos contractuales celebrados entre el inversor y el estado.” *Murphy* Laudo Final Parcial, **Doc. CA-144**, ¶ 248. Si bien las expectativas legítimas se derivan, en algunos casos, de representaciones específicas hechas al inversionista, un inversionista también puede tener expectativas legítimas “basadas en una evaluación objetiva del marco legal sin representaciones específicas o promesas hechas por el Estado al inversionista.” *Id.* Estas expectativas, también, deben ser protegidas. Véase *Saluka Investments BV (The Netherlands) v. Czech Republic*, UNCITRAL, Laudo Parcial del 17 de marzo de 2006,

**Doc. CA-39**, ¶ 329 (el banco reclamante tenía una expectativa razonable de tener derecho a un tratamiento “coherente e imparcial” a pesar de la ausencia de una “garantía explícita” del gobierno”); *Occidental Exploration and Production Company v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, Laudo Final del 1 de julio de 2004, **Doc. CA-35**, ¶ 191 (encontrar que la “pregunta relevante” es si el “marco legal y comercial cumple con los requisitos de estabilidad y previsibilidad según el derecho internacional”); véase también *Murphy Exploration & Production Company- International v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, Partial Final Award del 6 de mayo de 2016, **Doc. CA-144**, ¶ 248.

289. Por lo tanto, cuando un inversor ha invertido confiando en un marco legal particular, “la derogación de estas garantías específicas viola la estabilidad y la previsibilidad subyacentes al estándar de trato justo y equitativo.” *LG&E Energy Corp.* Decisión sobre responsabilidad, **Doc. CA-31**, ¶ 133; véase también *Murphy* Laudo Final Parcial, **Doc. CA-144**, ¶ 281 (encontrar una violación de la obligación de trato justo y equitativo cuando “[el] marco comercial y legal que existía en el momento [se realizó la inversión]” ha sido “fundamentalmente, y perjudicialmente, cambiado”); *BG Group Plc. v. Republic of Argentina*, UNCITRAL, Laudo Final del 24 de diciembre de 2007, **Doc. CA-8**, ¶ 307 (encontrar que Argentina “violó los principios de estabilidad y previsibilidad inherentes al estándar de trato justo y equitativo” cuando “alteró por completo el entorno legal y comercial al tomar una serie de medidas radicales. . . en contradicción con el Marco Regulatorio establecido, así como con los compromisos específicos representados por Argentina, en los que BG se basó cuando decidió realizar la inversión”). El inversionista también tiene derecho a esperar que el Estado “utilice los instrumentos legales que rigen las acciones del inversionista o la inversión en conformidad con la función generalmente asignada a dichos instrumentos, y no privará al inversionista de su inversión sin la compensación requerida.” Laudo de *Tecmed*, **Doc. CA-42**, ¶ 154. Incluso en tiempos de crisis, no se permite a los estados “desmantelar completamente” el marco legal en el que se basó un inversor para invertir. *LG&E* Decisión sobre responsabilidad, **Doc. CA-31**, ¶ 139.

290. Perú no se involucra en ninguna de las pruebas que Gramercy proporcionó sobre las expectativas legítimas que tenía cuando realizó su inversión. En su Escrito de Demanda, Gramercy demostró que realizó su inversión en Bonos Agrarios con la expectativa legítima de que podría canjear dichos Bonos Agrarios por su valor presente actualizado según el IPC, con interés, y que podría solicitar que se dictaran sentencias que hicieran valer sus derechos en virtud de los Bonos Agrarios ante los tribunales peruanos. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 155-157, 183-187. El fundador y director de Inversiones de Gramercy, Robert Koenigsberger, testificó extensamente sobre por qué Gramercy decidió invertir en los bonos y por qué creía que Perú era un lugar seguro para invertir. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 20-42. Gramercy también presentó un memorando contemporáneo que resumía

los resultados de la diligencia debida de Gramercy y algunas de las pruebas objetivas en las que se basó para tomar su decisión de inversión. Véase **Doc. CE-114**, Memorando de David Herzberg a Robert Koenigsberger, 24 de enero de 2006 (“*el Memorando de Herzberg*”).

291. En su Contestación de la Demanda, Perú no intenta desacreditar esta evidencia ni cuestionar que refleja con exactitud las expectativas que tenía Gramercy cuando realizó su inversión. Si bien Perú cita no menos de cuatro veces la declaración del Sr. Koenigsberger de que, cuando Gramercy invirtió, “aún no había consenso” sobre la forma precisa en que se pagarían los Bonos Agrarios (Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 180, N.ºs 405, 232, 258, 303), no cuestiona ni refuta el testimonio del Sr. Koenigsberger de que Gramercy invirtió en los Bonos Agrarios creyendo que “los Bonos Agrarios eran una obligación válida del estado peruano y [que] debían pagarse a su valor actual, calculado según el índice de precios al consumidor peruano, más interés” y que Gramercy esperaba que “pudiera acudir a los tribunales para solicitar sentencias que hicieran valer sus derechos en virtud de los Bonos Agrarios.” Koenigsberger, **CWS-3** ¶¶ 33, 42. Como amplía el Sr. Koenigsberger en su Declaración de Respuesta de Testigo, “cuando Gramercy decidió invertir en los Bonos Agrarios, esperábamos que los bonos tuvieran un valor real, que se calcularía según el IPC, más interés. Nuestra debida diligencia reveló lo que consideramos eran bases cualitativas y cuantitativas muy firmes para esta expectativa.” Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 2.

292. Perú no cuestiona los hechos que el Sr. Koenigsberger identificó como “bases cuantitativas” de las expectativas de Gramercy. Perú no discute que, cuando Gramercy invirtió, se había determinado de manera concluyente que “el Gobierno estaba legalmente obligado a pagar los Bonos Agrarios a su valor actualizado.” Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 34. No discute que Gramercy invirtió sabiendo que “Perú había saldado con éxito la deuda pendiente en varias ocasiones” y que “trataba de presentarse como un país que alentaba la inversión extranjera y promovía activamente su responsabilidad fiscal y su compromiso de pagar sus deudas.” *Id.* ¶¶ 24-25. Y no discute que Gramercy invirtió sabiendo que el Congreso estaba considerando activamente soluciones legislativas a la deuda de Bonos Agrarios y que sería “elegible para ser parte, previa solicitud, de . . . procedimientos legales en Perú que busquen sentencias que impongan el pago de los Bonos Agrarios.” *Id.* ¶¶ 31, 42.

293. En cambio, Perú intenta desacreditar las expectativas legítimas de Gramercy alegando que el principio de valor actualizado no era lo suficientemente certero o específico para generar una expectativa legítima. Si bien reconoce, como debe ser, que la Decisión del TC de 2001 “estableció que el principio de valor actualizado *debería aplicarse* a los Bonos Agrarios,” Perú afirma que la Decisión del TC de 2001 “dejó más preguntas sin resolver que respuestas” y ocasionó un “vacío legal” al

no especificar “los criterios de valoración o su proceso de pago.” Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 40 (énfasis añadido); Hundskopf, **RER-2** ¶¶ 11, 66. Esa acusación ignora la abundante evidencia que se encuentra presente desde los años precedentes a la inversión de Gramercy y posteriormente.

294. Cuando el Tribunal Constitucional declaró que los Bonos Agrarios debían pagarse a su valor actualizado, no podía haber duda de lo que esto significaba. Como observa el Dr. Castillo, “si bien la Decisión del TC de 2001 no hacía referencia explícita al IPC, el uso del [IPC] era implícitamente necesario según el principio de valor actualizado” porque “el IPC es el criterio o parámetro que mejor permite que el valor de la obligación (en términos objetivos) se mantenga constante con el tiempo.” Castillo, **CER-9** ¶ 21(vi).

295. Si bien persistían incertidumbres (por ejemplo, sobre cuándo se efectuaría el pago, si se realizaría a través de la legislación o de los tribunales, qué proceso podría establecerse, y sobre ciertos detalles acerca del cálculo del interés en particular), los elementos básicos, es decir, el IPC más el interés, estaban bien establecidos.

296. Si bien Perú desestima el Memorando de Herzberg porque supuestamente no declara de forma expresa “que el estado de derecho era claro” (Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 60), no cuestiona la exactitud de ninguno de los hechos informados en el memorando, lo que incluye que (i) “[l]a validez de [la deuda de Bonos Agrarios] había sido ratificada tanto por la Corte Suprema como por el [Tribunal Constitucional], que habían dictaminado que el gobierno debe resolver estas demandas”; (ii) el Tribunal Constitucional había “dictaminado que es inconstitucional tratar la deuda de la Reforma Agraria como demandas de valor nominal” y que los Bonos Agrarios “debían pagarse a [su] valor real, ajustado según la inflación”; (iii) “los bonistas habían ganado todas las demandas desde que se publicó la decisión del Tribunal Constitucional, incluso en las Cortes Supremas,” y el Tribunal Constitucional había ratificado el “derecho a acudir a los tribunales para exigir el pago de sus demandas, ajustadas según la inflación, más el interés exigido por la ley” de los bonistas; (iv) había un “proyecto de legislación [...] en marcha” en el Congreso; y (v) el IPC era “la medida oficial de la inflación en Perú [...] creada [y] [...] utilizada por ley para ajustar las cuentas nacionales y el presupuesto anual” y “se utilizaba en todas las instancias administrativas y judiciales.” **Doc. CE-114**, pp. [1], [2], [3].

297. Aunque Perú desea ignorar estos hechos, ciertamente no puede negar que son ciertos ni que constituyen la base de las expectativas legítimas de Gramercy.

298. *Primero*, Perú no discute que, cuando Gramercy invirtió en los Bonos Agrarios, los bonistas tenían el derecho legal establecido de

recibir el valor actualizado de sus Bonos Agrarios, con intereses. Véase Sección III.A anterior. En 2001, el Tribunal Constitucional sostuvo que pagar a los bonistas cualquier cantidad inferior al valor presente actualizado de sus Bonos Agrarios violaría el derecho constitucional a la propiedad. La Decisión del TC de 2001 se basó en principios establecidos de la ley peruana que exigen que las obligaciones de valor (incluida la compensación por expropiación, que es lo que representan los Bonos Agrarios) deban actualizarse al valor actual para corregir la inflación y deben estar sujetas a intereses para compensar la pérdida de oportunidades. Véase Castillo, **CER-9** ¶¶ 21(viii), 48-57, 63, 69-73. Todos los poderes del gobierno peruano ratificaron este principio, y Perú sigue reconociendo su validez hasta la fecha. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 183-184.

299. *Segundo*, Perú no discute que, cuando Gramercy realizó su inversión, los bonistas presentaban demandas ante los tribunales peruanos y recibían sistemáticamente las valoraciones del IPC, más intereses. En mayo y noviembre de 2006, por ejemplo, el Decimocuarto Juzgado Civil de Lima y el Quinto Juzgado Civil de Trujillo, respectivamente, confirmaron los informes periciales que actualizaban el valor de los Bonos Agrarios con el IPC y garantizaban el interés. **Doc. CE-117**, Decimocuarto Juzgado Civil de Lima, Informe pericial, Expediente N.º31548-2001, 4 de mayo de 2006; **Doc. CE-119**, Quinto Juzgado Civil de Trujillo, Informe pericial, Expediente N.º303-72, 6 de noviembre de 2006. Y, el 12 de julio de 2006, la Corte Suprema de Perú confirmó que los Bonos Agrarios debían actualizarse con el índice diario ajustado establecido por el Banco Central de Reserva del Perú, que es calculado por el Banco Central con el IPC del área metropolitana de Lima, con intereses “a la tasa acordada para cada bono.” **Doc. CE-14**, Corte Suprema, Sala Constitucional y Social, Casación N.º1002-2005 ICA, 12 de julio de 2006, “Considerando” quinto. Haciéndose eco del Tribunal Constitucional, la Corte Suprema sostuvo: “Considerando que dichos bonos representan el mecanismo de pago de la deuda de la Reforma Agraria en forma de compensación justa, no pueden ser pagados a su valor nominal porque, debido al proceso inflacionario y a los cambios de la moneda legal, ya no reflejan el valor por el cual fueron emitidos.” *Id.*, “Considerando” decimoquinto.

300. *Tercero*, Perú no discute que, ante la Decisión del TC de 2001, el Congreso designó una Comisión Agraria con el mandato expreso de implementar la Decisión del TC de 2001 y que, después de varios años de estudio y consulta con las partes interesadas relevantes, emitió un informe y un proyecto de ley que ordenaba que los Bonos Agrarios fueran “actualizados aplicando el índice de precios al consumidor del área metropolitana de Lima [...] utilizando la fecha de emisión del Decreto Supremo de expropiación como fecha de referencia para el cálculo” y aplicando “el interés moratorio a partir de la fecha de la suspensión de los pagos por parte del Estado.” **Doc. CE-115**, Proyecto de Ley de Bonos Agrarios, 27 de marzo de 2006, Art. 8. En su informe,

la Comisión señalaba la importancia de “neutralizar o eliminar el efecto de la inflación” y de “pagar intereses sobre la deuda actualizada para reflejar el costo de oportunidad de la deuda.” **Doc. CE-12**, Dictamen emitido sobre los proyectos de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, p. 32.

301. *Cuarto*, Perú no discute que, inmediatamente antes de la inversión de Gramercy, el gobierno peruano llegó a un acuerdo muy esperado con otra compañía estadounidense, LeTourneau, en relación con la deuda de la Reforma Agraria impaga. Gramercy estaba al tanto de este acuerdo, incluso del hecho, como informa el Memorando de Herzberg, de que “el Ministerio de Agricultura pagó recientemente algunas demandas de expropiación de tierras (*LeTourneau*) con el [IPC].” **Doc. CE-114**, Memorando de Herzberg, pá. 3. Como explica el embajador Allgeier, y conforme surge de los documentos contemporáneos, este acuerdo fue concebido específicamente por Perú para demostrar al gobierno de los Estados Unidos que se comprometía a proteger los derechos de los inversores estadounidenses y que la resolución de esta demanda era un requisito para la firma del Tratado. Allgeier, **CER-7** ¶ 68.

302. *Quinto*, Perú no discute que el IPC sea un índice oficial del gobierno que ha sido diseñado específicamente y utilizado ampliamente, si no universalmente, para hacer precisamente lo que el principio de valor actualizado requiere: corregir la inflación y la pérdida de poder adquisitivo *en Perú*. Por lo tanto, es la medida más directa y adecuada para calcular el valor actualizado de los Bonos Agrarios. De hecho, incluso el Dr. Hundskopf reconoce que el IPC se utiliza en el “sector del sistema financiero” y en la “normativa fiscal.” Hundskopf, **RER-2** ¶ 79. Y la propia autoridad del Dr. Hundskopf confirma que el IPC es el indicador económico más “popular y utilizado” de Perú y que es “una de las herramientas más efectivas para prever los efectos de la inflación en la economía.” Benavides, Eduardo, *El cumplimiento de prestaciones dinerarias en el Código Civil peruano en Themis: Revista de Derecho*, 1998, **Doc. RA-209**, p. 180.

303. De hecho, el gobierno tiene una práctica sistemática (que se remonta a mucho antes que la Decisión del TC de 2001) de utilizar el IPC para hacer ajustes de inflación. Por ejemplo, la autoridad tributaria de Perú utiliza el IPC para actualizar el valor de las bases imponibles, las deducciones y los impuestos atrasados; la Superintendencia del Mercado de Valores utiliza el IPC para calcular los requisitos mínimos de capital de los fondos mutuos; y el Congreso ha decretado que los pagos de pensiones deben actualizarse según el IPC. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-365**, Decreto N.º 510, disposición final, 10 de febrero de 1989, Art. 2 (las unidades impositivas tributarias deben actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima); **Doc. CE-90**, Decreto Supremo N.º 064-2002-EF, 9 de abril de 2002, Art. 5(1) (la deuda tributaria debe

actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima); **Doc. CE-132**, Decreto Supremo N.º024-2008-EF, 13 de febrero de 2008, Art. 2 (la deuda tributaria debe actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima); **Doc. CE-376**, Decreto N.º816, 21 de abril de 1996, Art. 79 (la deuda tributaria debe actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima); **Doc. CE-394**, Ley N.º27344, 7 de septiembre de 2000 (la deuda tributaria debe actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima o estará sujeta a una valoración anual del 6 %, lo que sea menor); **Doc. CE-369**, Resolución N.º543-92-EF-94.10.0-CONASEV, 14 de diciembre de 1992 (el monto mínimo de patrimonio neto debe actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima); y **Doc. CE-384**, Decreto Supremo N.º004-98-EF, 21 de enero de 1998 (los pagos mensuales de pensiones deben actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima).

304. *Finalmente*, Perú no discute que, cuando Gramercy realizó su inversión, Perú tenía un compromiso bien conocido y una trayectoria comprobada de incentivar la inversión extranjera y la responsabilidad fiscal, incluidos antecedentes de reestructuración exitosa de la deuda soberana morosa. Koenigsberger, **CWS-3**, ¶¶ 23-25. De hecho, en su Contestación de la Demanda, Perú destaca su compromiso con el fomento y la protección de la inversión extranjera y señala que “actualmente, Perú goza de una reputación de cuidadosa administración de la deuda y responsabilidad fiscal” y que ha “adoptado un enfoque confiable para la administración de la deuda externa y ha logrado un elogio generalizado por su confiabilidad como emisor de la deuda soberana contemporánea.” Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 14; véase también *id.* ¶¶ 15-19.

305. Perú había solicitado activamente inversiones extranjeras durante años, incluso mediante la firma del Tratado, el cual, una vez que entrara en vigor, brindaría importantes protecciones a los inversores estadounidenses. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 45-47. La legislación peruana interna prevé, asimismo, protecciones especiales para los inversores. **Doc. CE-67**, Decreto Legislativo N.º662, 29 de agosto de 1991, “Considerando” (que establece la intención de Perú de “crear un clima favorable a las inversiones extranjeras,” “remover los obstáculos y restricciones a la inversión extranjera” y “otorgar un régimen de estabilidad jurídica a los inversionistas extranjeros mediante el reconocimiento de ciertas garantías que les aseguren la continuidad de las reglas establecidas”); **Doc. CE-68**, Decreto Legislativo N.º757, 8 de noviembre de 1991, Art. 1 (que establece la intención de Perú de fomentar la inversión “en todos los sectores de la actividad económica y en cualesquiera de las formas empresariales o contractuales”).

306. Gramercy además confió en esas protecciones y manifestaciones al realizar su inversión. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 63-67. Gramercy esperaba razonablemente que Perú fuera un país cuyo gobierno se comprometiera a cumplir con sus obligaciones, pagar



sus deudas y defender el estado de derecho, y que actuara de conformidad con la jurisprudencia establecida por el más alto tribunal del país. Como testifica el Sr. Koenigsberger en su Declaración de respuesta de testigo:

Mirando hacia atrás en los diferentes momentos en que las autoridades peruanas aseguraban que los Bonos Agrarios eran una obligación válida, el uso generalizado del IPC en Perú para calcular el valor actual de sus obligaciones, el reconocimiento reiterado de la importancia de compensar el costo de oportunidad de los bonistas, así como el crecimiento económico de Perú y la calificación de grado de inversión, sólo confirman que nuestro análisis de Perú y su economía era correcto. Así que, al menos como cuestión fáctica, Gramercy esperaba que Perú pagara el valor actual de los Bonos Agrarios, ajustados según la inflación utilizando el IPC, más intereses. Y, si Perú no pagaba los Bonos Agrarios en esos términos, sabíamos que, al igual que otros bonistas, podíamos iniciar o participar en procesos ante los tribunales peruanos para exigir una compensación justa.

Koenigsberger, CWS-4, ¶ 12.

307. El argumento de Perú de que Gramercy no puede basarse en los esfuerzos de Perú “para atraer inversiones extranjeras a través de tratados, emisiones de bonos globales contemporáneos u otros modos” porque tales garantías supuestamente “no tienen nada que ver con los bonos de la Reforma Agraria nacionales” es tanto insostenible como indefendible. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 257. Los tribunales han afirmado reiteradamente que un inversor no necesita demostrar “una garantía explícita” para establecer “expectativas razonables [de que] tendrá derecho a protección” en virtud de un tratado. *Saluka Investments BV (The Netherlands) v. Czech Republic*, UNCITRAL, laudo parcial del 17 de marzo de 2006, **Doc. CA-39**, ¶ 329. En cambio, un inversor “puede tener expectativas legítimas basadas en una evaluación objetiva del marco legal sin que el Estado le haga declaraciones o promesas específicas al inversor.” *Murphy Exploration & Production Company-International v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, laudo definitivo parcial del 6 de mayo de 2016, **Doc. CA-144**, ¶ 248 (Si bien “las manifestaciones y los compromisos específicos realizados por el Estado a un inversor también juegan un papel importante en la creación de expectativas legítimas,” “no son necesarios para que existan expectativas legítimas”).

308. El hecho de que los Bonos Agrarios supuestamente nunca se hayan “comercializado” específicamente a inversores extranjeros tampoco puede impedir que Gramercy se beneficie de las protecciones disponibles para los inversores extranjeros. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 27, 29, 256. El Tratado no limita sus protecciones a aquellas inversiones que se hayan “comercializado” específicamente a inversores extranjeros. Una limitación de ese tipo restringiría gravemente las protecciones del Tratado, debido a que la mayoría de los activos no se comercializan específicamente a inversores extranjeros e, incluso, podrían no comercializarse en absoluto. Debido a que los Bonos Agrarios eran de libre enajenación, ya que no había ningún impedimento para que los extranjeros los compren y porque el Tratado expresamente incluía “bonos” y “deuda pública,” Gramercy no tenía motivos para anticipar que los Bonos Agrarios no estuviesen protegidos por el Tratado.

309. Perú no ha presentado ninguna prueba de que Gramercy pudiera haber esperado que el gobierno impusiera un sistema de pago obligatorio que previera la dolarización sin pago de intereses y que excluyera todo acceso real a los tribunales. Por el contrario, los esfuerzos de Perú por socavar la legitimidad de las expectativas de Gramercy solo confirman aún más su legitimidad.

310. *Primero*, la única excepción al uso sistemático del IPC para actualizar los Bonos Agrarios –la decisión del TC de 2004 que confirma el Decreto de Emergencia N.º088-2000 (“**Decreto de Emergencia de 2000**”)- que Perú menciona solo confirma la regla.

311. En primer lugar, Perú no explica la relevancia del Decreto de Emergencia de 2000 para el panorama posterior a 2001, ya que fue emitido antes de la Decisión del TC de 2001, en la que se ratificaba la aplicación del principio de valor actual a los Bonos Agrarios.

312. Además, en 2004, cuando el Tribunal Constitucional tuvo que decidir sobre la constitucionalidad del Decreto de Urgencia de 2000, no “confirmó la dolarización como método apropiado para determinar el valor actual de los Bonos,” como asevera engañosamente Perú. Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 229; véase también *id.* ¶¶ 43, 60. De hecho, el Tribunal Constitucional no examinó realmente la cuestión de si la dolarización en general o el enfoque específico del Decreto de Urgencia de 2000 en relación con esta garantizaban el valor actual. En cambio, el caso se basó (como subrayó el MEF en su defensa ante el tribunal) en el hecho de que el Decreto de Urgencia de 2000 “no pretendía obligar a nadie a aceptar esta forma de pago, sino más bien meramente ofrecerla *como una opción*.” **Doc. CE-107**, Decisión del Tribunal Constitucional, expediente N.º0009-2004-AI/TC, 2 de agosto de 2004, ¶ 7 (énfasis añadido). El Tribunal Constitucional confirmó el Decreto sobre esa base y concluyó que no violaba el derecho constitucional a la propiedad porque no “*pretende excluir la posibilidad*

*de acudir al Poder Judicial*” y no “interfería” en los procedimientos pendientes, sino que “simplemente constituía una ‘alternativa’ a [los procesos judiciales].” *Id.* (énfasis añadido).

313. En todo caso, incluso esta “opción” para bonistas que “no pretende excluir la posibilidad de acudir a los tribunales” ofrecía una metodología de dolarización que otorgaba a los Bonos Agrarios mucho más valor que los Decretos Supremos que el MEF impuso posteriormente como obligatorios en 2014 y 2017. *Id.* En particular, el Decreto de Urgencia de 2000 (i) establecía la dolarización al momento de la emisión, y no al momento del incumplimiento, y por lo tanto, podría corregir mejor los efectos de la inflación; y (ii) establecía “una tasa de interés anual del [...] 7,5 % hasta el mes inmediatamente anterior a la fecha en la que se efectuara el cálculo, con capitalización anual,” mientras que los Decretos de 2014 y los posteriores aplicaban intereses a la tasa de los bonos a corto plazo del Tesoro de los EE. UU. **Doc. CE-88**, Decreto de Urgencia N.º088-2000, Art. 5(a). Como resultado, incluso esa metodología del Decreto de Urgencia de 2000 otorgaría a los Bonos Agrarios de Gramercy más de *180 veces* el valor tasado por los Decretos Supremos de 2014. Edwards, **CER-6** ¶ 76.

314. Por lo tanto, la Decisión del TC de 2004 refuerza, en lugar de socavar, la legitimidad de las expectativas de Gramercy en cuanto al IPC. Como explica el Sr. Koenigsberger, este ejemplo “confirmó para Gramercy que siempre tendría derecho a recibir un valor actualizado de sus Bonos Agrarios en los tribunales peruanos basado en una metodología del IPC, incluso si Perú proponía un método de dolarización.” Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 8.

315. *Segundo*, el argumento de Perú de que no “había una norma legal clara del tipo que Gramercy alega que existía” tras la Decisión del TC de 2001 porque el Congreso supuestamente presentó “al menos nueve proyectos de ley distintos [...] que proponían una variedad de metodologías para calcular el valor de los Bonos” se contradice con el propio expediente documental que cita Perú. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 49; véase también ¶ 229.

316. De los nuevos proyectos de ley que Perú presentó, cinco de ellos *establecían explícitamente la actualización según el IPC*. Véase **Doc. R-418**, Proyecto de ley N.º 11459/2004-CR, 24 de agosto de 2004, Arts. 7-8 (proyecto de ley que prevé la actualización de los Bonos Agrarios según el IPC y el pago del interés moratorio que se calcula sobre la base del capital de deuda actualizado); **Doc. R-419**, Proyecto de ley N.º 11971/2004-CR, noviembre de 2004, Art. 8 (proyecto de ley que prevé la actualización de los Bonos Agrarios según el IPC ajustado); **Doc. R-499**, Proyecto de ley N.º 456/2006, 2 de octubre de 2006, Art. 8 (proyecto de ley para el canje de la deuda producto de la Reforma Agraria que prevé la actualización de los Bonos Agrarios según el IPC ajustado y la aplicación de la tasa de interés indicada en los Bonos);

**Doc. R-466**, Proyecto de ley N.º 3272/2008-CR, 2008, Art. 7 (proyecto de ley que prevé la actualización según el IPC para el área metropolitana de Lima y el pago de intereses moratorios a partir de la fecha en la que el Estado interrumpió los pagos); **Doc R-502**, Proyecto de ley N.º 3293/2008-CR, 21 de mayo de 2009, Arts. 7-8 (proyecto de ley que establece que el valor de los Bonos Agrarios se debe actualizar según el IPC del área metropolitana de Lima y que los intereses se deben calcular sobre el monto de deuda actualizado). Otros tres se refieren a aspectos de los Bonos Agrarios que no tienen que ver con su valoración, como por ejemplo, el plazo de prescripción que corresponde aplicar a las demandas de los bonistas. Véase **Doc. R-411**, Proyecto de ley N.º 578/2001-CR, 31 de agosto de 2001), Art. 1 (proyecto de ley que establece que los Bonos Agrarios no están sujetos a plazos de prescripción; no menciona la metodología de valoración); **Doc. R-415**, Proyecto de ley N.º 8988/2003-CR, 3 de noviembre de 2003, Art. 3 (proyecto de ley que establece que los bonistas pueden utilizar los Bonos Agrarios para compensar deudas financieras; no menciona la metodología de valoración); **Doc. R-416**, Proyecto de ley N.º 10599/2003-CR, 18 de mayo de 2004), Art. 2 (proyecto de ley que propone modificar el Decreto de Urgencia de 2000 para permitir a los bonistas utilizar sus Bonos Agrarios para compensar deudas financieras; no menciona la metodología de valoración). Si se puede recoger algo de los proyectos de ley, es que confirman aún más la prevalencia del IPC.

317. El único proyecto de ley que menciona una metodología de valoración distinta del ajuste según el IPC es el Proyecto de ley N.º 7440/2002-CR, que fue presentado por un solo miembro del Congreso el 27 de junio de 2003. Véase **Doc. R-414**, Proyecto de ley N.º 7440/2002-CR, 27 de junio de 2003, Art. 1. Si bien el proyecto de ley, que aparentemente no progresó, contemplaba el uso de la dolarización para actualizar el valor de los Bonos Agrarios, también reconocía expresamente que existían serias dudas sobre si la dolarización era coherente con la Decisión del TC de 2001. El proyecto de ley señalaba que el Decreto de Urgencia de 2000, que preveía la dolarización, era “cuestionado a la luz de la [Decisión del TC de 2001]” y que la Comisión Agraria pronto emitiría un proyecto de ley coherente con la Decisión del TC de 2001 y decidiría sobre la compatibilidad del Decreto de Urgencia de 2000 con la Decisión del TC de 2001. Véase *id.*, Sección “Antecedentes legal del proyecto de ley.”

318. En los meses que siguieron a la presentación del Proyecto de ley N.º 7440/2002-CR, se resolvieron todas las incertidumbres en torno a la constitucionalidad del Decreto de Urgencia de 2000: Tal como Perú admite en su Contestación de la Demanda, en febrero de 2004, la Comisión Agraria “concluyó que el Decreto de Urgencia N.º 088-2000 contravenía la Sentencia de marzo de 2001.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 42 (que cita el **Doc. R-257**, Carta del presidente de la Comisión creada en virtud del Decreto Supremo N.º 148-2001-EF al Ministerio de Economía y Finanzas, 6 de febrero de 2004). La Comisión

Agraria identificó varios requisitos de cumplimiento de la Decisión del TC de 2001, que incluían “la utilización del índice de precios al consumidor como modelo para actualizar la deuda de la Reforma Agraria.” **Doc. R-257**, Carta del presidente de la Comisión creada en virtud del Decreto Supremo N.º148-2001-EF al Ministerio de Economía y Finanzas, 6 de febrero de 2004. En mayo de 2005, la Comisión Agraria emitió su informe final, que concluyó que debía aplicarse el IPC para actualizar el valor de los Bonos Agrarios. **Doc. CE-12**, p. 14. Aunque el proyecto de ley fue finalmente vetado, el Presidente Toledo ratificó la obligación del gobierno de “preservar el poder adquisitivo de la deuda.” **Doc. CE-116**, Alejandro Toledo, Presidente del Perú, veto presidencial, 19 de abril de 2006, p. 2. Así, al momento de la inversión de Gramercy, se había resuelto cualquier supuesta “incertidumbre” sobre si los bonos debían actualizarse según la dolarización o el IPC.

319. De hecho, de 2006 a 2008, durante el período en que Gramercy realizó activamente compras de Bonos Agrarios, se presentaron tres proyectos de ley diferentes en el Congreso, cada uno de los cuales preveía la actualización según el IPC en la fecha de emisión e intereses compensatorios. Véase **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre los Proyectos de Ley N.ºs 456/2006-CR, 3272/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011, Introducción, Art. 8.

320. *Por último*, ninguna de las decisiones de los tribunales que el Dr. Hundskopf cita como supuestos ejemplos en que “los tribunales peruanos [...] implementaron el dólar estadounidense como criterio para actualizar deudas de valor en virtud del artículo 1236 del Código Civil del Perú” son relevantes para las expectativas de Gramercy. Cf. Hundskopf, **RER-2** ¶ 79. Ninguna corresponde a casos de Bonos Agrarios y todos menos uno son anteriores a la Decisión del TC de 2001. De hecho, tres de las decisiones aplican una versión del Código Civil que fue derogada en 1996 y, por lo tanto, son totalmente irrelevantes. Véase Sentencia de la Corte Suprema CAS N.º 336-97 Callao, 23 de abril de 1998, **Doc. RA-214**; Sentencia de la Corte Suprema CAS N.º 972-97 Lima, 29 de octubre de 1998, **Doc. RA-215**; Sentencia de la Corte Suprema CAS N.º 3031-99 Lima, 25 de julio de 2000, **Doc. RA-216**.

321. Las dos decisiones restantes no se refieren a la actualización de la deuda, sino que abordan la cuestión no pertinente de si se debe permitir a los litigantes expresar sus demandas por daños en dólares estadounidenses, en lugar de la moneda local. Véase Sentencia de la Corte Suprema CAS N.º 2171-99 ICA, 5 de julio de 2000 **Doc. RA-217**; Sentencia de la Corte Suprema CAS N.º 1632-06 Lima, 31 de mayo de 2007, **Doc. RA-218**.

322. El hecho simple y convincente es que, desde la Decisión del TC de 2001 hasta la fecha de la última compra de Bonos de Agrarios de Gramercy en 2008, Perú no ha identificado *un solo caso* en los tribunales

peruanos en que el tribunal determinara el valor actual mediante otro enfoque que no fuera el IPC. El uso sistemático del IPC por parte de los tribunales peruanos para actualizar los Bonos Agrarios después de la Decisión del TC de 2001 es una prueba inequívoca de que, cuando el Tribunal Constitucional dijo que los Bonos Agrarios debían pagarse a su valor actualizado, no cabía duda de lo que esto significaba.

**(b) Los acontecimientos posteriores confirmaron la legitimidad de la expectativa de Gramercy en cuanto al IPC.**

323. Después de que Gramercy invirtiera en los Bonos Agrarios, Perú siguió afirmando su obligación de pagarlos a su valor presente actualizado según el IPC y, así, confirmó aún más la legitimidad de las expectativas de Gramercy.

324. *Primero*, los tribunales peruanos continuaron sosteniendo que los Bonos Agrarios debían actualizarse a su valor actualizado con el IPC. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-128**, Corte Suprema, Sala de Derecho Constitucional y Social, sentencia de casación N.º2146-2006-LIMA, 6 de septiembre de 2007, “Considerando” sexto (la Corte Suprema de Perú confirma que la Constitución, el Código Civil y la Decisión del TC de 2001 imponen al gobierno la obligación de pagar el valor actual de los Bonos Agrarios, actualizado con el IPC); **Doc. CE-126**, Corte Superior de Justicia de La Libertad, Segunda Sala Civil, Resolución, Expediente N.º652-07, 14 de junio de 2007, primero, quinto y séptimo considerandos y sentencia (la Corte Superior confirma un informe pericial que actualiza el valor de los Bonos Agrarios con el IPC); **Doc. CE-134**, Corte Superior de Justicia de Lima, Primera Sala Civil, Sentencia, Expediente N.º01898-2007, 14 de agosto de 2008, primero, noveno y décimo considerandos (la Corte Superior confirma la sentencia del juzgado de primera instancia que aprueba un informe pericial que actualiza el valor de los Bonos Agrarios con el IPC); **Doc. CE-142**, Juzgado Especializado Civil de Pacasmayo, Informe Pericial, Expediente N.º 163-1973, 18 de diciembre de 2009, examen pericial, Sección 3 (informe pericial que actualiza el valor de los Bonos Agrarios según el IPC); **Doc. CE-15**, Corte Suprema, Sala de Derecho Constitucional y Social, Casación N.º1958-2009, 26 de enero de 2010 (la Corte Suprema peruana confirma que la Constitución, el Código Civil y la Decisión del TC de 2000 imponen al gobierno la obligación de pagar el valor actual de los Bonos Agrarios según el IPC); **Doc. CE-148**, Juzgado Civil de Pacasmayo, Resolución, Expediente N.º163-73, 29 de enero de 2010, “Considerando” sexto, decisión (el Juzgado Civil confirma un Informe Pericial que actualiza el valor de los Bonos Agrarios con el IPC).

325. De hecho, Gramercy misma logró progresar en sus litigios. En un caso, los peritos tasadores nombrados por el tribunal aplicaron el IPC e intereses compuestos. Tasaron solo 44 de los Bonos Agrarios de Gramercy por un total de aproximadamente 250 millones de USD.

Koenigsberger, **CWS-4**, ¶¶ 13; **Doc. CE-342**, Quinto Juzgado Especializado Civil, Informe Pericial, Expediente N.º09990-2006-0-1706-JR-CI-09, 26 de agosto de 2014.

326. *Segundo*, en 2011, la Comisión Agraria reabrió la cuestión de los Bonos Agrarios y emitió un nuevo informe que una vez más recomendaba el uso del IPC para ajustar el valor de los Bonos Agrarios según la inflación, más el interés compuesto. Véase **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre Proyectos de ley N.º456/2006-CR, 3727/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011, Sección V, Art. 8. El Artículo 8 del Proyecto de ley de canje de bonos de deuda de la Reforma Agraria que la Comisión propuso establecía que la deuda debía actualizarse según el IPC para el área metropolitana de Lima y que debía devengar intereses a la tasa prevista sobre el valor nominal de los Bonos Agrarios, capitalizados anualmente. Véase *id.* A diferencia de los diversos proyectos de ley citados por Perú, que fueron propuestos, pero nunca aprobados, la Comisión Permanente del Congreso aprobó el Proyecto de ley de canje de bonos de deuda de la Reforma Agraria. **Doc. CE-162**, Congreso del Perú, Comisión Permanente, transcripción del debate, 18 de julio de 2011, p. 61. Aunque el proyecto de ley nunca se convirtió en ley, representó la iniciativa legislativa más seria y creíble para resolver la deuda de los Bonos Agrarios.

327. Esta evidencia coherente y objetiva confirma que no hay fundamento para el argumento de Perú de que Gramercy no podía haber tenido una expectativa legítima del IPC más intereses en el momento en que invirtió.

**(c) El Proceso de tenedores de Bonos Agrarios de 2014 de Perú revocó fundamentalmente el marco legal y frustró las expectativas legítimas de Gramercy.**

328. El Proceso de tenedores de Bonos Agrarios de Perú revocó completamente el marco legal en el que Gramercy se basó para realizar su inversión. Es contrario a la jurisprudencia establecida por los propios tribunales de Perú, priva a Gramercy del valor actualizado al que Perú señaló reiteradamente que Gramercy tiene derecho y excluye la oportunidad de Gramercy de obtener su valor actualizado en los tribunales de Perú.

329. Esta revocación comenzó con la Orden del TC de 2013 y se cristalizó con los Decretos Supremos de 2014, y fue una “gran sorpresa” para Gramercy. Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 17. Antes de la Orden del TC de 2013, se acordó universalmente que los Bonos Agrarios debían actualizarse según el IPC, más intereses. De hecho, antes de la intervención de última hora del MEF, el propio Tribunal Constitucional estaba a punto de emitir una decisión que ordenaba que los Bonos

Agrarios sean actualizados según el IPC para el área metropolitana de Lima, más intereses. Véase **Doc. CE-17**, Orden del Tribunal Constitucional del Perú, 16 de julio de 2013, “disentimiento” de Mesía, ¶¶ 22-25. Sin embargo, a través de la influencia indebida del MEF, el Tribunal Constitucional revirtió el curso y emitió una decisión que declaró que la actualización según el IPC era “inasequible,” y ordenó que los Bonos Agrarios se actualizaran mediante la dolarización, sujeto a la tasa de interés aplicada a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Véase *id.*, “mayoría” de Urviola,” ¶ 23.

330. La resolución del 8 de agosto de 2013 del Tribunal Constitucional altera aún más el marco legal anteriormente establecido. En esa resolución, el Tribunal Constitucional declaró que todo proceso de dolarización que el gobierno pusiera en marcha sería “obligatorio” y que “en lo sucesivo, los reclamos para el pago de esa deuda solo se podrían iniciar a través del [nuevo procedimiento de tenedores de Bonos Agrarios], y no a través de una acción judicial.” **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, resolución, Expediente N.º00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, ¶ 16, Sección “Reglas,” ¶ 4.d. El Sr. Koenigsberger declara lo siguiente:

Así, Gramercy fue despojado de su derecho a iniciar procesos en los tribunales peruanos, o a participar en estos, para exigir el valor actual de los Bonos Agrarios. Hasta entonces, pensamos que teníamos la oportunidad de obtener un resultado razonable en los tribunales inferiores, alejados de los pronunciamientos más politizados del Tribunal Constitucional.

Koenigsberger, **CWS-4** ¶ 22.

331. Sin embargo, fue recién después del Decreto Supremo de 2014 que Gramercy comprendió plenamente la verdadera naturaleza y el alcance de la marcha atrás del gobierno. El Sr. Koenigsberger explica lo siguiente:

Unos meses después de eso [de las Resoluciones de 2013], la situación empeoró aún más. El 17 de enero de 2014 y el 21 de enero de 2014, el MEF emitió dos nuevos Decretos Supremos (los “Decretos Supremos de 2014”), que establecían un procedimiento administrativo para el pago de los Bonos Agrarios. Estos Decretos Supremos de 2014 fueron los decretos que contenían, por primera vez, la fórmula para calcular el valor actual de los Bonos Agrarios utilizando un método de dolarización [...] Tras una revisión posterior, nos dimos cuenta después de muchas semanas de



que el efecto práctico de los Decretos Supremos de 2014 era producir un valor para los Bonos Agrarios que era una fracción muy pequeña del valor que habríamos recibido bajo el método del IPC y que podríamos haber obtenido en los procesos judiciales peruanos locales.

Koenigsberger, **CWS-4** ¶¶ 25, 27 (citas internas omitidas).

332. Este es el tipo de revocación fundamental de postura que respalda la conclusión de que se ha violado el trato justo y equitativo, y de que se ha incumplido el nivel mínimo de trato. Véase, v.gr., *Occidental Exploration and Production Company v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, laudo final del 1 de julio de 2004, **Doc. CA-35**, ¶ 184 (donde se concluye que se viola el estándar de trato justo y equitativo cuando “el marco en virtud del cual se realizó y opera la inversión se modifica de forma importante”); *BG Group Plc. v. Republic of Argentina*, UNCITRAL, laudo final, 24 de diciembre de 2007, **Doc. CA-8**, ¶ 307 (donde se concluye que “Argentina violó los principios de estabilidad y previsibilidad inherentes al estándar de trato justo y equitativo” cuando “alteró por completo el entorno jurídico y comercial [...] en contradicción con el marco regulatorio establecido así como los compromisos específicos asumidos por Argentina, en los que BG se basó al decidir realizar la inversión”); *Murphy Exploration* laudo final parcial, **Doc. CA-144**, ¶ 281 (donde se concluye que se violó el estándar de trato justo y equitativo cuando “el marco jurídico y comercial que existía al momento en que los inversores aceptaron el Contrato de Participación se modificó fundamentalmente y de forma perjudicial”).

333. La expectativa de Gramercy de que el gobierno actuara de acuerdo con su propia ley y no abandonara los principios legales establecidos no equivale a una expectativa de “marco legal estático,” como afirma Perú. Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 258; véase también *id.* ¶ 253. Tal como lo reconoció el tribunal en *Occidental v. Ecuador*, el cambio imprevisto en el marco legal, sumado a la aplicación errónea inexplicable de la ley, puede dar lugar a la violación del estándar de trato justo y equitativo. *Occidental* laudo final, **Doc. CA-35** ¶¶ 181 184.

334. Los casos que cita Perú solo confirman que los gobiernos no tienen discreción ilimitada para cambiar sus leyes y que deben tener una base legítima para modificar el marco legal o revocar los compromisos y las garantías en los que el inversor se ha basado. Por ejemplo, Perú cita *Continental Casualty Company v. Argentine Republic* por la proposición de que los gobiernos merecen deferencia. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 244, N.º552. Sin embargo, en ese caso el tribunal se limitó a afirmar que un gobierno tiene derecho a “cambiar su legislación a medida que cambian los tiempos y las necesidades,” especialmente “en

el caso de una crisis de cualquier tipo u origen.” *Continental Casualty Company v. Argentine Republic*, caso CIADI N.º ARB/03/9, laudo del 5 de septiembre de 2008, **Doc. RA-95**, ¶258 (énfasis añadido). Perú, por supuesto, no ha ofrecido ninguna prueba de crisis o cambio de circunstancias que justifique una revocación de tal magnitud. De hecho, Perú ha admitido que no existía una base real de amenaza presupuestaria sobre la cual se haya basado la Orden del TC de 2013.

335. De manera similar, Perú cita a *Parkerings v. Lithuania* por la proposición de que “[e]s el derecho y el privilegio innegables de cada Estado ejercer su poder legislativo soberano.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 254 (que cita a *Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania*, Caso CIADI N.º ARB/05/8, Laudo del 11 de septiembre de 2007, **Doc. RA-87**, ¶ 332). Sin embargo, en ese caso, el tribunal afirmó el “derecho del inversionista a una cierta estabilidad y previsibilidad” y declaró que el Estado tiene prohibido “actuar de manera injusta, irrazonable o inequitativa en el ejercicio de su poder legislativo.” *Parkerings Compagniet AS* Laudo, **Doc. RA-87**, ¶¶ 332-333. Un inversionista que ha “ejercido la diligencia debida” y cuyas “expectativas legítimas [son] razonables a la luz de las circunstancias,” explicó el tribunal, tiene “derecho a la protección de sus expectativas legítimas.” *Id.* ¶ 333.

336. En este sentido, no cabe duda de que Perú revocó el marco legal en el que se basó Gramercy cuando realizó su inversión y que el proceso de tenedores de Bonos Agrarios de Perú ha violado las expectativas legítimas de Gramercy, en violación de sus obligaciones en virtud del Artículo 10.5 del Tratado.

## **2. La insistencia de Perú en crear un “proceso” no puede encubrir ni redimir su conducta arbitraria e injusta**

337. La defensa de Perú ante las demandas de Gramercy de que sus medidas arbitrarias e injustas violaron el nivel mínimo de trato se basa enteramente en su “Proceso de tenedores de Bonos Agrarios .” Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 251. Perú argumenta que el proceso es un “procedimiento transparente, detallado y cuidadosamente regulado, basado en el derecho peruano, el debido proceso fundamental y las mejores prácticas internacionales,” que es “integral” y “metódico” y proporciona a los tenedores de bonos un “marco jurídico claro para el pago de los Bonos.” Véase *id.* ¶¶ 251, 274.

338. Sin embargo, la propia evidencia de Perú demuestra que su “proceso” no es una defensa, sino la *mismísima* base de violación del nivel mínimo de trato por su parte. En particular, el “proceso” se centra en las fórmulas de valoración establecidas en los sucesivos Decretos Supremos de Perú (fórmulas que aparentemente se promulgaron sin *ningún* verdadero análisis o razonamiento, como sería de esperar y, de hecho, resultaría necesario para una acción gubernamental legítima de

esta magnitud, y que son lógicamente deficientes e incluso absurdas). En términos más generales, el simple hecho de señalar que existe un proceso no es, en sí mismo, una defensa si ese proceso no puede cumplir el estándar mínimo. En este caso, el “proceso” de Perú no se ajusta *no solo* a ninguna de las leyes nacionales ni las mejores prácticas internacionales, sino que tampoco al debido proceso ni a los requisitos de transparencia; cuando se lo considera en su conjunto, es simplemente injusto. Después de *cinco* años, solo se le ha pagado a *cinco personas*, que han recibido colectivamente un total de *65,000 USD*.

339. En resumen, las acciones de Perú para establecer e implementar el “proceso de tenedores de Bonos Agrarios” son la esencia misma de la conducta arbitraria e injusta. En este punto, las pruebas demuestran que Perú actuó “por motivos que son diferentes a los planteados por el responsable de la decisión” y que “no se basó en las normas legales,” sino que emprendió una conducta que es “arbitraria, groseramente parcial, injusta o idiosincrásica.” *Cf. Lemire v. Ukraine*, Caso CIADI N.º ARB/06/18, Decisión sobre jurisdicción y responsabilidad del 14 de enero de 2010; **Doc. CA-29**, ¶ 262; *Tza Yap Shum* Laudo, **Doc. CA-40**, ¶¶ 187-188, 192; *Waste Management, Inc. II v. United Mexican States*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/00/3 (NAFTA), laudo del 30 de abril de 2004, **Doc. CA-43**, ¶ 98. En conjunto, la conducta de Perú se sitúa por debajo del nivel mínimo de trato que el Tratado y el derecho internacional exigen en toda articulación de esas normas.

**(a) Perú no refuta que sus fórmulas para calcular el valor de los Bonos Agrarios son arbitrarias, económicamente absurdas y carentes de justificación racional**

340. A pesar de su importancia en las demandas de Gramercy, Perú no ha hecho nada para refutar la evidencia de Gramercy de que sus fórmulas del Decreto Supremo son irracionales, ilógicas, infundadas y expropiatorias. Perú ha presentado no a uno, sino a dos actuales empleados o exempleados del MEF como testigos de hecho, así como a un experto legal peruano, un experto en “procesos de reclamaciones a nivel nacional e internacional” y expertos cuánticos, todos los cuales pretenden opinar sobre la legitimidad del proceso de tenedores de bonos. *Véase, en general*, Sotelo, **RWS-1**; Castilla, **RWS-2**; Hundskopf, **RER-2**; Wuhler, **RER-3**; Informe pericial de cuantía, **RER-5**. Sin embargo, ninguno de estos testigos ni siquiera intenta defender las fórmulas de valoración en sí mismas, mucho menos dar razones que expliquen la base de su implementación, o cómo se corresponden con el principio de valor actualizado. Además, a pesar de haber acordado hacerlo, Perú no elaboró *ningún* documento que demuestre el razonamiento subyacente del MEF para implementar cada fórmula. *Véase* PO6, Anexo A, Requerimientos 10-12. Se demuestra entonces la total indiferencia de Perú con respecto a sus deberes y la violación de su propio derecho

administrativo, o bien, un encubrimiento de la violación de las obligaciones de información de Perú en este arbitraje, o ambos.

341. *Primero*, los escasos materiales documentales relativos a la fórmula del Decreto Supremo de 2014 hacen que estas deficiencias sean completamente claras. La única explicación de Perú de su fórmula de 2014 es que se elaboró a partir “de un informe preparado por el consultor Bruno Seminario” en 2011. Véase *Contestación de la Demanda*, **R-34** ¶ 113. El Sr. Kaczmarek y la Sra. Kunsman expresan que “la Fórmula DS 17-2014 se basó en las consultas del MEF con el economista Bruno Seminario [...] que había desarrollado sobre una base teórica las fórmulas para determinar el Ajuste de Cupones Pendientes de acuerdo con la Decisión de julio de 2013 del TC.” Véase Informe pericial de cuantía, **RER-5** ¶ 63. Perú no ha ofrecido ninguna otra explicación o documentación relacionada con la adopción de la fórmula. Véase **Doc. R-316**, Informe N.º 011-2014-EF/52.04 de la DGETP al Jefe de la Oficina General de Asesoría Jurídica, 14 de enero de 2014, pp. [2], [5] (que indica que el borrador de la fórmula se basa en la instrucción de dolarización del TC, sin mayores explicaciones).

342. El hecho de que el informe del Dr. Seminario se presente como único fundamento de los Decretos Supremos de 2014 es fatídico para el caso de Perú. El informe original del Dr. Seminario y su fórmula son anteriores a la Orden del TC de 2013 por dos años. Por lo tanto, es imposible que la fórmula de Seminario se haya elaborado “de conformidad con la Orden del TC de julio de 2013,” como sostiene Perú. Informe pericial de cuantía, **RER-5** ¶ 65; véase, *en general*, **Doc. R-297**, Actualización de los Bonos de la Deuda Agraria, Bruno Seminario, 1 de mayo de 2011; véase también **Doc. CE-732**, Oficio N.º 385-2011-EF/75.22, 6 de abril de 2011; **Doc. CE-733**, Carta de Luis Bruno Seminario de Marzi a Betty Sotelo Bazán, 8 de abril de 2011; **Doc. CE-514**, Luis Bruno Seminario de Marzi, plan de trabajo, 27 de abril de 2011; **Doc. CE-515**, Luis Bruno Seminario de Marzi, comentarios iniciales, 29 de abril de 2011. En cambio, las pruebas muestran que el Dr. Seminario fue contratado con otra finalidad: (i) analizar la metodología de actualización que la Comisión Agraria propuso en 2011 y verificar sus conclusiones “conforme al principio valorista establecido” en la Decisión del TC de 2001, “y la sostenibilidad fiscal”; y (ii) proponer “otras alternativas” para la actualización de la deuda. Véase **Doc. R-509**, Contrato de Consultoría entre el MEF y Luis Bruno Seminario de Marzi, 13 de abril de 2011, cláusulas 2.1, 2.2.

343. Además, aunque Perú se apoyara en el informe 2011 del Dr. Seminario para inventar su fórmula 2014, no ha demostrado en ningún lugar que contempló cómo la fórmula operaría en la práctica al aplicarse a los tenedores de bonos. Perú incluso reconoció que la fórmula era “únicamente sobre bases teóricas.” Véase **Doc. R-341**, Informe N.º 069-2016-EF/52.04 de la DGETP al Viceministro de Hacienda, 15 de abril de 2016, ¶ 22. Perú no parece haber consultado al

Dr. Seminario antes de implementar efectivamente la fórmula. Perú no presentó ningún documento de julio de 2013 a enero de 2014 entre el MEF y el Dr. Seminario “con respecto a la fórmula de actualización para el cálculo del valor de los Bonos Agrarios adoptada en los Decretos Supremos N.º 017-2014-EF y N.º 019-2014-EF,” a pesar de habersele requerido. Véase PO6, Anexo A, solicitud n.º 13. De hecho, si se acredita la elaboración de Perú, Perú parece haber adoptado la fórmula sin probar sus efectos sobre *ninguno* de los bonos reales, dado que no presentó ningún documento de julio de 2013 a enero de 2014 que “aplique la fórmula adoptada en virtud de los Decretos Supremos N.º 17-2014-EF y N.º 19-2014-EF para calcular o estimar el valor de cualquier Bono Agrario en particular.” Véase PO6, Anexo A, solicitud N.º 10.

344. El simple hecho de que Perú invoque haberse basado en un informe externo no absuelve, de por sí, a los funcionarios y dependencias del gobierno peruano de convencerse de que el asesoramiento haya sido adecuado en términos demostrables –particularmente cuando, como en este caso, la fórmula era manifiestamente errónea de forma incontrovertible. El profesor Edwards identificó defectos y errores fundamentales y conceptuales en la fórmula. La tasa de cambio de paridad de la fórmula multiplica el tipo de cambio oficial promedio en el año del último cupón recortado por el cociente del cambio en el IPC de Perú y los EE. UU. entre 1950 y 1984. Edwards, **CER-4** ¶¶ 189-201. El resultado de este tipo de cambio defectuoso es que la fórmula se reduce esencialmente a  $x = x^2$ ; sin embargo, como explicó el profesor Edwards, “es matemáticamente imposible que una unidad de valor sea equivalente a la misma unidad de valor al cuadrado.” Edwards, **CER-4** ¶¶ 205-206. El uso de una tasa de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a corto plazo en la fórmula también es “totalmente inapropiado,” ya que no “representaría el costo de oportunidad correspondiente para quienes tienen títulos peruanos a largo plazo y en estado de incumplimiento.” *Id.* ¶ 215. Además, al realizar la conversión de dólares estadounidenses a *soles oro* con la tasa de cambio nominal promedio de 2013, en lugar de la de la fecha de pago, los tenedores de bonos están desprotegidos de cualquier pérdida de valor de la moneda a partir de 2013. En conjunto, estos defectos demuestran que la fórmula “no tiene fundamento económico y arriba a valoraciones arbitrariamente bajas que están totalmente desconectadas del valor verdadero actualizado de los Bonos de la Reforma Agraria,” lo que reduce el valor de los Bonos Agrarios a menos de la vigésima parte del uno por ciento de su valor según el método del IPC. *Id.* ¶¶ 72, 211.

345. El material documental escaso e incompleto que Perú ahora ha tenido que presentar reivindica plenamente las críticas de Gramercy con respecto a la fórmula. Gramercy ya había señalado algunos de estos defectos fundamentales el 21 de abril de 2014, en una carta al MEF. Véase **Doc. CE-190**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y al Ministro de Economía y Finanzas, 21 de abril de 2014. ABDA y otros tenedores de bonos (incluida Gramercy) ahondaron en

detalle en la solicitud del 16 de marzo de 2015 al TC. **Doc. CE-199**, Solicitud de la Asociación de Bonistas de la Deuda Agraria ante el Tribunal Constitucional, 16 de marzo de 2015, ¶¶ 6, 9, 64, 147. Sin embargo, el MEF aparentemente no tomó ninguna medida en relación con estos graves problemas en su fórmula, ni siquiera tuvo la cortesía de responder.

346. No obstante, en febrero de 2016, Gramercy presentó su NOI, en el que nuevamente se señalaban las fallas de la fórmula del Decreto Supremo, incluida su “artificialmente elevada y deficiente ‘tipo de cambio de paridad’,” y anunció su intención de iniciar un arbitraje contra Perú “si las partes no logran dirimir la disputa mediante una solución amigable y convenida de mutuo acuerdo.” Aviso de intención, **C-1** ¶¶ 37, 54. Ante el riesgo de tener que defender sus Decretos irracionales en un arbitraje internacional neutro, en mayo de 2016, Perú volvió a contratar al Dr. Seminario para revisar la fórmula del Decreto Supremo de 2014. Véase **Doc. CE-593**, Carta del MEF a Bruno Seminario, 13 de mayo de 2016 (en la que se le pide asesoramiento sobre la actualización de los Bonos Agrarios).

347. En junio de 2016, el Dr. Seminario informó al MEF que, después de revisar su trabajo original, tuvo que cambiar sustancialmente dos conclusiones fundamentales. Véase **Doc. R-354**, Carta de Bruno Seminario a la DGETP, 2 de junio de 2016; véase también Edwards, **CER-6** ¶¶ 87-90. En junio de 2016, el MEF u otro departamento del gobierno parece haber calculado el valor total de los 282 bonos tasados con la fórmula de 2014, los que ascendieron a tan solo 47,310 soles, o un poco más de 14,000 USD, para los bonos con un valor nominal de más de 14.6 millones de soles oro. Véase **Doc. CE-589**, *Estimación de la Actualización de la Deuda de los BDA en Custodia, Decreto Supremo N.º 019-2014-EF*. Sin embargo, al mismo tiempo que reconocía internamente que su fórmula de valoración arrojaba resultados que subvaloraban significativamente los Bonos Agrarios, Perú siguió defendiendo públicamente su proceso de tenedores de Bonos Agrarios por considerarlo justo y razonable. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-265**, Ministerio de Economía y Finanzas, comunicado de prensa, 2 de junio de 2016, p. [1] (que responde a las demandas de Gramercy al afirmar que “el Ministerio de Economía y Finanzas estableció debidamente un procedimiento administrativo abierto para los tenedores de bonos legítimos” que “prevé la autenticación y el registro de los bonos de la Reforma Agraria, así como su valoración y pago”).

348. Mientras tanto, Perú contrató un segundo experto, Carlos Lapuerta, un economista de The Brattle Group, para revisar los cálculos del Dr. Seminario. El Dr. Lapuerta también confirmó rápidamente que existían graves fallas e inconsistencias en el informe original de Seminario. Véase, *en general*, **Doc. R-355**, El valor actualizado de los Bonos de la Reforma Agraria, Carlos Lapuerta, 21 de agosto de 2016; véase también **Doc. CE-740**, Contrato N.º 083-2016-EF/43.03/SAU, 3 de

agosto de 2016; **Doc. CE-739**, Respuesta de Carlos Lapuerta a la solicitud de propuesta presupuestaria para el Contrato N.º 083-2016-EF/43.03/SAU, 19 de julio de 2016. En particular, el Dr. Lapuerta notó que la “formulación [del Dr. Seminario] no concuerda con el cálculo del tipo de paridad del Anexo 2 del Informe Seminario” y que el “Informe Seminario utiliza el asterisco, ‘\*’, en la introducción inicial de la metodología para señalar el uso de un índice de precios de EEUU expresado en soles en vez de dólares,” lo que se había omitido del párrafo del informe que “recomendaba una fórmula concreto.” **Doc. R-355**, El valor actualizado de los Bonos de la Reforma Agraria, Carlos Lapuerta, 21 de agosto de 2016, ¶¶ 22, 23. Entonces, en otras palabras, el Dr. Seminario había propuesto una fórmula errónea, y la fórmula que pretendía proponer arrojaba resultados diferentes a los informados. La descripción benévola de la fórmula del Dr. Seminario que hace el Dr. Lapuerta como de “una indudable sencillez” no logra ocultar su error fundamental. Véase *id.*

349. De hecho, como explica el profesor Edwards, la fórmula del Dr. Seminario para calcular las tasas de cambio de paridad para la dolarización arroja una tasa de paridad que es *700 veces menor* que las tasas de cambio de paridad anuales estimadas para el mismo período (1950 a 1982) que el Dr. Seminario informó en el Anexo 2 del mismo informe. Edwards, **CER-6** ¶ 83. El profesor Edwards demuestra esta discrepancia al calcular la tasa de cambio de paridad para 1982 y compararla con la informada en el Anexo 2 de Seminario:

<i>Tasa de cambio de paridad que Seminario informó en el Anexo 2 (1982)</i>	<i>Tasa de cambio de paridad que en realidad arroja la fórmula de Seminario (1982)</i>
<b>829</b> soles oro por dólar estadounidense	<b>589 317</b> soles oro por dólar estadounidense

*Id.*

350. En resumen, Gramercy explicó en su Escrito de Demanda que la fórmula del Decreto Supremo de 2014 era errónea, irracional y carecía de sentido. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 198, 203. La información presentada por Perú ahora ha confirmado —a raíz de las negaciones contemporáneas de los mismos expertos en los que Perú afirma haber confiado— que Gramercy tenía toda la razón. Perú no ha presentado ningún testigo que refute la descripción del profesor Edwards de las deficiencias manifiestas de la fórmula. De hecho, Perú ni siquiera ha intentado justificar la sustancia de su fórmula del Decreto Supremo de 2014 (la fórmula de valoración operativa en ese momento a la que se sometieron más del 75 % de los tenedores de bonos participantes en el

“proceso de tenedores de Bonos Agrarios” y en el período en que Gramercy presentó su demanda de arbitraje), ya sea en el marco de este arbitraje o no. Véase **Doc. R-367**, Tabla de estado de los procesos administrativos, 30 de noviembre de 2018, Formato A (que muestra 306 de los 398 casos presentados con anterioridad al 28 de febrero de 2017). Perú no ha refutado la afirmación del profesor Edwards de que “subestima drásticamente” el valor de los Bonos Agrarios y no ha negado su conclusión de que la aplicación de la fórmula de 2014 resultaría en un valor de menos de un millón de dólares para los Bonos Agrarios de Gramercy, 2 % de incluso lo que ahora Perú erróneamente afirma que es el “valor actual,” y menos de la vigésima parte del uno por ciento de su verdadero valor actual. Véase Edwards, **CER-4** ¶¶ 211, 250; véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 123. En cambio, como se ha señalado, los testigos periciales y de hecho de Perú, incluido el perito cuántico de Perú y los testigos del MEF, simplemente han evitado por completo cualquier análisis de la fórmula de 2014, su efecto o si en realidad proporciona un “valor actual.” Véase, v.gr., Hundskopf, **RER-2** ¶¶ 125-137; Informe pericial de cuantía, **RER-5** ¶¶ 63-64; Sotelo, **RWS-1** ¶ 34; Castilla, **RWS-2** ¶ 47. Perú tampoco llamó a ninguno de los dos “peritos independientes” que consultó, el Dr. Seminario y el Dr. Lapuerta, para prestar declaración testimonial sobre la fórmula. La única conclusión es que la fórmula en el corazón mismo del proceso de tenedores de Bonos Agrarios de Perú es arbitraria. Véase, v.gr., **Doc. CA-40**, *Tza Yap Shum* Laudo, ¶ 192 (el término “arbitrariedad” “*sugiere una decisión basada no en justicia, derecho o razón sino en preferencia personal o esencialmente un capricho o ejercicio ilimitado del poder*”).

351. Segundo, Perú no puede refutar el hecho de que su Decreto Supremo de febrero de 2017 era igualmente arbitrario. Como ahora resulta claro, para mediados de 2016, como mínimo, Perú sabía que su fórmula existente era inviable. Véase, v.gr., **Doc. R-354**, Carta de Bruno Seminario a la DGETP, 2 de junio de 2016; **Doc. CE-589**, *Estimación de la Actualización de la Deuda de los BDA en Custodia, Decreto Supremo N.º 019-2014-EF*. En cambio, en lugar de divulgar ese hecho y considerar honestamente sus implicancias para el método de Seminario, Perú intentó abordar esos graves problemas a escondidas, presentado reelaboraciones sustantivas a modo de “precisión” que “no modificaban los aspectos conceptuales de la metodología para la actualización de los Bonos de la Deuda Agraria.” **Doc. CE-269**, Decreto Supremo N.º 034-2017-EF, 28 de febrero de 2017, “Considerando,” Art. 2.

352. El primer intento de “precisión” por parte de Perú fracasó estrepitosamente. Las “precisiones” no ofrecían un cálculo subyacente, ni siquiera una explicación de las revisiones. Se limitaban a afirmar que el IPC de los EE. UU. debería “expresarse en soles oro,” aunque, como explica el profesor Edwards, “el IPC de los Estados Unidos no puede expresarse en soles oro (o en dólares estadounidenses ni en ninguna otra moneda, de hecho). Simplemente no tiene sentido expresar el IPC de los



Estados Unidos en soles oro.” Edwards, **CER-4** ¶ 221. Las “precisiones” tampoco especificaban si una o ambas referencias al IPC de los EE. UU. en la fórmula de la tasa de cambio de paridad debían “expresarse en soles oro,” del mismo modo que no especificaban si el cálculo del índice de tasa de cambio debía comenzar en 1950 o, más bien, en el primer año de incumplimiento de pago de los bonos. Edwards, **CER-6** ¶ 95. De hecho, es tan imposible interpretar lo que el Decreto Supremo de febrero de 2017 quería decir, que ninguna de las *seis* interpretaciones diferentes que el profesor Edwards contempló —que arrojaban un rango de valores para la cartera de Bonos Agrarios de Gramercy de 5.57 millones de USD a 2.62 mil millones de USD— resultó ser lo que el MEF aparentemente pretendía. Edwards, **CER-6** ¶ 97; Edwards, **CER-4** ¶ 235.

353. Una vez más, más allá de los dos informes del Dr. Seminario y del Dr. Lapuerta, Perú no logra fundamentar cómo elaboró sus “precisiones” sin sentido de la fórmula de los Decretos Supremos de 2014, ni el motivo por el cual el MEF adhirió a los “aspectos conceptuales” de la metodología del Dr. Seminario siendo que se habían concebido sobre la base de esos errores fundamentales. Véase **Doc. CE-269**, Decreto Supremo N.º 034-2017-EF, 28 de febrero de 2017, Art. 2. Perú tampoco ha explicado el motivo por el cual se negó a responder en sustancia a la carta de Gramercy del 1 de marzo de 2017 que contenía la solicitud más modesta de que Perú proporcione las “versiones completas de las fórmulas (para los bonos con cupones recortados y no recortados) que resultan de las aclaraciones realizadas por el Decreto Supremo N.º 34,” “la definición que muestra que el término  $IPC^{EE. UU.}$  se debe ‘expresar en soles oro, conforme se establece en el Artículo 2.1 del Decreto Supremo N.º 34,’” y “la definición del término  $TC_0$  que aparece en el Artículo 2.2 del Decreto Supremo N.º 34.” Véase **Doc. CE-270**, Carta del abogado de Gramercy al abogado de Perú, 1 de marzo de 2017. Así, Perú imponía un proceso de tenedores de Bonos Agrarios que giraba en torno de una fórmula de actualización, pero no quería, o quizás no podía, ni siquiera divulgar esa fórmula a Gramercy y a los demás tenedores de bonos. Un acto de gobierno que no tiene fundamento legítimo, que carece de sentido, y que el gobierno no puede o no quiere explicar, es paradigmáticamente arbitrario. Véase *Waste Management II*, Laudo, **CA-43** ¶ 98 (donde se concluye que el estándar de tratamiento resulta violado por una conducta del Estado que es “injusta o idiosincrática” e importa una “falta total de transparencia e imparcialidad en un proceso administrativo”).

354. *Tercero*, además de las justificaciones ilusorias de sus anteriores Decretos, Perú no ha presentado ninguna justificación para la fórmula contenida en sus Decretos Supremos de agosto de 2017.

355. Perú aceptó y, por lo tanto, tenía la obligación de presentar, entre otros materiales, (i) “informes u otros documentos creados por el MEF o por terceros consultados por el MEF en relación con [los Decretos Supremos de 2017], incluyendo documentos que expliquen las

razones por las que se modificaron los Decretos anteriores, las razones por las que se modificaron las fórmulas en cada Decreto modificado, los análisis económicos de cualquiera de los Decretos modificados y cualquier otro informe adicional preparado por la DGETP”; (ii) “informes, comunicaciones u otros documentos en poder del gobierno de Perú que estimen o tasen el costo o valor potencial de los Bonos Agrarios de Gramercy en relación con el desarrollo de las fórmulas revisadas incluidas en los Decretos Supremos [de 2017]”; e (iv) “informes, borradores de informes, comunicaciones y otros documentos” intercambiados entre el gobierno, el Dr. Seminario y el Dr. Lapuerta “sobre la fórmula de actualización para calcular el valor de los Bonos Agrarios adoptada en los Decretos Supremos [de 2017].” PO6, Anexo A (solicitudes 11-13).

356. Sin embargo, Perú no presentó esos documentos. El único documento que presentó revela que no es verosímil que no exista documentación para responder al pedido. Perú presentó un solo documento de junio de 2017, en el que recomendaba otra “revisión” de la fórmula de febrero de 2017, “con lo cual se mitigan o eliminan interpretaciones distintas que eventualmente, pudieran conllevar a la posibilidad de que los administrados interpongan recursos de apelación ante el MEF, por cuestiones meramente de forma, mas no de fondo.” Véase **Doc. R-392**, DGETP Informe N.º 124-2017-EF/52.04 de la DGETP al Viceministro de Finanzas, 7 de junio de 2017, Sección II.1. No obstante, Perú no presentó ni un solo documento de esa “revisión,” ni nada que pudiese explicar o justificar la fórmula de valoración que emitió dos meses después. De acuerdo con el registro de Perú, si se acredita la integridad de su elaboración, la fórmula de agosto de 2017 parece haberse materializado *de la nada*, a pesar de que es una “desviación radical” de las fórmulas anteriores que refleja “revisiónes integrales del cálculo,” y que el mismo Perú recomendó una “revisión.” Véase Edwards, **CER-4** ¶¶ 171, 175.

357. A diferencia de las otras dos fórmulas, ni siquiera puede decirse superficialmente que sigue los métodos del Dr. Seminario o el Dr. Lapuerta: como explica el profesor Edwards, la metodología de la fórmula se aparta de las metodologías propuestas por el Dr. Seminario y el Dr. Lapuerta. Véase Edwards, **CER-6** ¶ 109.

358. La idea de que no exista ningún tipo de análisis para esta revisión sustancial de la fórmula que afecta a miles de tenedores de bonos, cuando Perú sabía que todas las fórmulas anteriores habían sido gravemente deficientes, simplemente no es creíble. Como sea que se analice, es fatídico para el caso de Perú. A la luz de que Perú no ha presentado otros documentos, el Tribunal debe inferir que cualquier análisis que Perú haya hecho revelaría que las razones subyacentes a la modificación eran ilegítimas y tenían la intención de extinguir la deuda sin pagar el valor actual. Véase PO6 ¶ 31. La única otra explicación es que Perú realmente *no* llevó a cabo ningún análisis al diseñar esta

fórmula totalmente nueva, una explicación que, en el mejor de los casos, es inverosímil y que *también* demostraría que su conducta fue arbitraria. Véase *Lemire* Decisión sobre jurisdicción, **Doc. CA-29** ¶ 262 (“Arbitrariedad se ha definido como ‘fundado en un prejuicio o una preferencia, en lugar de una razón o un hecho’”); *Waste Management II* Laudo, **Doc. CA-43** ¶ 98 (“el nivel mínimo de trato justo y equitativo es quebrantado por una conducta atribuible al Estado y perjudicial para la demandante si dicha conducta es arbitraria, notoriamente injusta, antijurídica o idiosincrática,” “como podría ocurrir con [...] una falta total de transparencia e imparcialidad en un proceso administrativo”).

359. Sin embargo, la intención de Perú de extinguir la deuda (y, en particular, las demandas de *Gramercy*), no es el único objeto de inferencia: los funcionarios públicos, incluido el expresidente de Perú, lo han declarado con claridad tanto de forma pública como privada. En 2016, por ejemplo, el entonces Presidente Kuczynski anunció simple y llanamente que Perú no “le adeudaba nada a [Gramercy],” y dijo “sabemos qué hacer” para ocuparnos Gramercy. **Doc. CE-266**, LatinFinance, *PPK de Perú*: “No creo que le debemos nada a [Gramercy],” 22 de agosto de 2016. Y en octubre de 2018, la bonista peruana [REDACTED] se reunió con funcionarios de la *Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público* (la “*DGETP*”) del MEF para protestar la suma mezquina que le había concedido el proceso de tenedores de Bonos Agrarios. Declara que, hacia el final de la reunión, uno de los funcionarios del MEF

me dijo que comprendía mi caso, que entendía que la valorización era injusta y que lamentaba mucho lo que estaba sucediendo, pero que no tenía más remedio que seguir órdenes. Me dijo que tenían que cumplir con utilizar la fórmula aprobada por el MEF y que, al existir una demanda de Gramercy contra el gobierno peruano, ellos no podían hacer ninguna rectificación en la fórmula pues de hacerlo el gobierno tendría que pagarle a Gramercy aplicando esa misma rectificación.

[REDACTED]

360. Estas declaraciones dejan pocas dudas en cuanto a la verdadera motivación del gobierno. Sin embargo, una cosa es cierta: los motivos que subyacen a la modificación de agosto de 2017 no son los que Perú articula en su escrito para desorientarnos, en un intento por minimizar los cambios drásticos implementados en la fórmula de agosto de 2017. Perú dice que el nuevo decreto estaba meramente destinado a “consolidar [...]” las “previas regulaciones” y a “precisar la metodología de actualización,” pero los cambios fueron mucho más sustanciales que eso. Véase *Contestación de la Demanda*, **R-34** ¶¶ 116-117. Perú también insinúa que los Decretos Supremos de 2014 “anticiparon” más

cambios en la fórmula de valoración. *Id.* El registro desmiente esta justificación. Lo que los Decretos Supremos de 2014 realmente “anticiparon” fue una posible ampliación de las “formas de pago,” no de la fórmula de valoración básica. *Compárese Doc. R-16*, Informe N.º 055-2014-EF/42.01, Ministerio de Economía y Finanzas, Art. 3.10, p. 6 (“en el procedimiento se ha establecido que es de aplicación la indexación del principal adeudado, en moneda extranjera, adicionado un rendimiento, de acuerdo al detalle descrito en el Anexo 1 que forma parte integrante del Reglamento”) *con id.* (“el MEF [...] definirá las opciones de [pago] sobre la base del cual, los tenedores de Bonos de la Deuda Agraria, podrán escoger una o la combinación de las opciones de pago”).

361. *Finalmente*, el único intento de Perú de defender la sustancia de estas fórmulas es decir que son económicamente “viables.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 273. Este argumento es simplemente irrelevante y no logra refutar las demandas de Gramercy de que el proceso es arbitrario e injusto. Si las fórmulas son o no “viables” es irrelevante para el hecho de que otorguen un valor actual adecuado. Más aún, el informe pericial de cuantía de Perú (la única evidencia que Perú cita en apoyo de esta declaración) de hecho no avala ni siquiera esta mínima defensa. *Véase id.* ¶ 273 (*que cita el informe pericial de cuantía, RER-5* ¶¶ 61-66). En lugar de eso, el Sr. Kaczmarek y la Sra. Kunsman se limitan a narrar las diversas medidas de “implementación” adoptadas por el MEF junto con las propias justificaciones declaradas por el MEF, sin proporcionar ningún análisis u opinión independiente sobre los méritos de las fórmulas. *Véase Informe pericial de cuantía, RER-5* ¶¶ 61-66. De hecho, la defensa más fuerte que parecen ofrecer es que la fórmula de 2017 es “funcional,” pero al igual que la conclusión del Dr. Lapuerta de que la fórmula del Dr. Seminario era errónea pero “simple,” no atiende las enormes deficiencias sustantivas en cuestión. *Véase id.* ¶ 15(e). Sin embargo, como explica el profesor Edwards:

La cuestión, sin embargo, no es si la fórmula del MEF de agosto de 2017 “funciona” en la medida en que se pueda implementar, sino si la lógica que sustenta la fórmula es sensata. Después de todo, una fórmula podría calcular con precisión el valor actual, por ejemplo, utilizando el IPC y una tasa de retorno real, como he demostrado, pero luego multiplicarse arbitrariamente por cero. Esa fórmula sería completamente “funcional” en que las matemáticas se pueden hacer y producir cero como resultado, pero sería un proceso completamente arbitrario y no válido. Como he comentado en el informe Edwards enmendado, la fórmula MEF de agosto de 2017 tampoco es sensata, y el informe de cuantía no argumenta lo contrario y ni siquiera intenta defender esa fórmula.

Edwards, CER-6 ¶ 122.

362. El hecho de que Perú no proporcionara *ninguna* razón de base en lo absoluto para sus diversas fórmulas solo conduce a una conclusión lógica: simplemente no hay una justificación legítima para este acto decisivo del gobierno que tuvo consecuencias significativas no solo en la inversión de Gramercy, sino también en los derechos de miles de tenedores de bonos. Los Decretos Supremos fueron firmados por el Presidente y el Ministro de Finanzas, y tenían por objeto aplicar una decisión del Tribunal Constitucional, el tribunal constitucional de más alto rango de Perú. Su designación de una fórmula de valoración de seguro afectaría los derechos de miles de tenedores de bonos, muchos de ellos ciudadanos peruanos, incluido el bloqueo de los derechos existentes de acceso a los tribunales. El Tribunal Constitucional ya había reconocido que, independientemente del método exacto utilizado, la deuda de bonos actualizada “ascenderá a un monto bastante amplio, que sin duda generará un inevitable impacto fiscal.” **Doc. CE-17**, Orden del Tribunal Constitucional de Perú, 16 de julio de 2013, ¶ 29. Sin embargo, a pesar de la magnitud de esta decisión, Perú parece haber emitido cinco Decretos Supremos y tres fórmulas de valoración diferentes sin *ningún* análisis, evaluación o razonamiento internos. Además, si se acreditará la respuesta de Perú a las solicitudes de documentación de Gramercy, Perú parece haber emitido cada Decreto y cada fórmula como documentos terminados, sin borradores previos que revisar o comentar. Esto simplemente no es creíble, o si fuese cierto, es irresponsable y de ninguna manera puede proporcionar una base legítima para un acto gubernamental tan importante. Por lo tanto, es la esencia misma de la conducta arbitraria y cae por debajo del nivel mínimo de trato que exige el Tratado.

**(b) Perú no refuta que su “proceso” unilateral no proporciona debido proceso o transparencia.**

363. Como se mencionó anteriormente, la principal defensa de Perú ante las reclamaciones de Gramercy se basa casi por completo en la *existencia* del proceso y sus reiteradas afirmaciones de que, en ciertos aspectos formales, es “integral,” “metódico,” “organizado” y “detallado.” Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 274-279. Sin embargo, como el Dr. Olivares-Caminal, un experto en deuda soberana, afirma y como resulta extremadamente claro de la propia evidencia de Perú, “el proceso ha sido un fracaso.” Olivares-Caminal, **CER-8** ¶ 18. Y no ha cumplido con las medidas más básicas: en términos de participación, en términos de eficacia, en términos de transparencia y en términos de la capacidad para proporcionar resultados justos a sus participantes. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶ 83. Como tal, igualmente infringe el nivel mínimo de trato.

364. *Primero*, la principal línea de defensa de Perú con respecto al proceso de tenedores de Bonos Agrarios en sí es su insistencia en que

es coherente con las mejores prácticas internacionales para “mecanismos para dirimir reclamaciones.” Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 278. Este argumento es inapropiado e incorrecto.

365. En primer lugar, la declaración testimonial del experto en “reclamaciones internacionales” de Perú, el Dr. Wühler, está fuera de lugar con respecto a las cuestiones controvertidas. Evalúa el proceso de tenedores de bonos según su experiencia en “programas de reclamos nacionales e internacionales” —es decir, cosas como programas de restitución y compensación en la Alemania de posguerra, y el programa de reparaciones de Sierra Leone. Informe pericial de Norbert Wühler, 14 de diciembre de 2018 (“Wühler, **RER-3**”) ¶¶ 2, 4, 6. La comparación es simplemente errónea. Los programas de esa naturaleza por lo general surgen en contextos muy diferentes al proceso de tenedores de Bonos Agrarios. Estos programas de reclamaciones con frecuencia se diseñan para “ayudar a reparar los casos de violaciones graves y manifiestas [de los derechos humanos] después de un conflicto o de un régimen autoritario.” Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, *Instrumentos del Estado de Derecho para sociedades que han salido de un conflicto: Programas de reparaciones*, 2008, **Doc. CA-152** p. 1. En este contexto, suelen enfrentar “limitaciones insuperables” como escasez de recursos humanos y financieros, deficiencias en materia de estado de derecho, o incapacidad de los sistemas judiciales nacionales. Véase de Greiff, Pablo, *Justice and Reparations* en: *The Handbook of Reparations* (2006), **Doc. CA-103**, pp. 456–457; Falk, R., *Reparations, International Law, and Global Justice: A New Frontier* en: *The Handbook of Reparations*, 2006, **Doc. CA-110**, pp. 483, 491–496; Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, *Instrumentos del Estado de Derecho para sociedades que han salido de un conflicto: Programas de reparaciones*, 2008, **Doc. CA-152**, pp. 1, 10. Por lo general, presentan evaluaciones complejas respecto de la compensación que se deba pagar por traumas humanos extremos, como muerte o lesiones físicas, en circunstancias que “dificultan, y a veces imposibilitan, que las víctimas proporcionen la información necesaria para probar su derecho o para sustanciar su reclamación.” **Doc. R-631**, Niebergall, H., *Overcoming Evidentiary Weaknesses in Reparation Claims Programmes* en: *Reparations for Victims of Genocide, War Crimes and Crimes against Humanity*, 2009, p. 149. Asimismo, la cantidad de reclamaciones que estos programas deben resolver generalmente supera las 393 reclamaciones del proceso de tenedores de Bonos Agrarios en órdenes de magnitud. *Id.* p. 147. Por ejemplo, el informe sobre restitución de bienes y compensación de la Organización Internacional para las Migraciones (“*OIM*”) del cual el Dr. Wühler es coautor evalúa diez programas con reclamaciones que van de aproximadamente 7300 a 2,6 millones. **Doc. R-629**, Niebergall, H. y Wühler, N. *Property Restitution and Compensation: Practices and Experiences of Claims Programmes*, Organización Internacional para las Migraciones, 2008, pp. 8–9, Tabla 1. Ninguno de estos factores contextuales se aplica al

proceso de tenedores de Bonos Agrarios, lo que hace que la analogía del Dr. Wühler sea inapropiada. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶ 83.

366. Sin embargo, aunque los programas de reparaciones por guerras internacionales y derechos humanos tenían cierta analogía con el pago de los bonos soberanos de Perú, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios no logra estar a la altura de los estándares internacionales incluso en este contexto, por tres motivos principales:

- El proceso de tenedores de Bonos Agrarios no se corresponde con los estándares de *consulta y transparencia* reflejados en las autoridades en las que se basa el Dr. Wühler. Tal como lo indica el informe del programa alemán de compensación del trabajo forzoso (“*GFLCP Report*”) que el Dr. Wühler cita y coeditó, “un diseño cuidadoso y un *proceso inclusivo* para el desarrollo de un programa de reparaciones son *esenciales* para la posterior aceptación de los pagos de reparación por parte de todas las partes interesadas y para generar un efecto de reconciliación y cierre en un marco legal.” **Doc. R-635**, Saathoff, G. *et al.*, *The German Compensation Program for Forced Labor: Practice and Experiences*, 2017, p. 13 (énfasis añadido); véase también *id.* pp. xiii, 6, 40; Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, *Instrumentos del Estado de Derecho para sociedades que han salido de un conflicto: Programas de reparaciones*, 2008, **Doc. CA-152**, pp. 15-16 (donde se establecen las “muchas razones para incorporar *procesos de participación* en el diseño y la aplicación de programas de reparaciones,” incluida la mejor recopilación de información, el apoyo de las víctimas, la fuerza y la capacidad) (énfasis añadido). Tal como explica el informe de la IOM del que el Dr. Wühler es coautor, las mejores prácticas dictan que los programas de reclamaciones “deben estar *precedidos por consultas con las víctimas y con los grupos de la sociedad civil.*” **Doc. R-629**, Niebergall, H., y Wühler, N., *Property Restitution and Compensation: Practices and Experiences of Claims Programmes*, Organización Internacional para las Migraciones, p. 2 (énfasis añadido). Se encuentra ampliamente reconocido que los demandantes deben intervenir en la formación y conducción del debate de las políticas sobre un programa de reclamaciones o reparaciones, lo que incluye definir las políticas del programa, su implementación, el monto de la compensación a pagar, y que el compromiso de las partes interesadas es un estándar predominante para un proceso exitoso. Véase, *v.gr.*, Correa, Cristián *et al.*, *Reparations and Victim Participation: A Look at the Truth Commission Experience*, **Doc. CA-98**, pp. 11–23; *id.* pp. 6, 15 (donde se describe un proceso de reparaciones anterior en Perú que incluyó, entre otras cosas, consulta, coordinación, y la aprobación de las ONG locales y de las

víctimas); Niebergall, Heike y Wühler, Norbert *International Support for Reparation Processes and the Palestinian Refugee Issue*, Chatham House, febrero de 2012, **Doc. CA-147**, p. 14; Informe final de la Comisión de Verdad y Reconciliación, 2003, Sección 2.2 Programa Integral de Reparaciones, Subsección 2.2.3.2 Enfoque participativo, **Doc. CA-160**; Correa, Cristián, *Reparaciones en Perú*, Centro Internacional para la Justicia Transicional, junio de 2013, **Doc. CA-97**, pp. 15–17. Por motivos similares, se reconoce ampliamente que los procesos de reparaciones deben garantizar la transparencia “con respecto a *todos los aspectos del proceso* para que el programa no solo sea justo e imparcial, sino que también se perciba de ese modo en todos los aspectos.” **Doc. R-629**, Niebergall, H., y Wühler, N., *Property Restitution and Compensation: Practices and Experiences of Claims Programmes*, Organización Internacional para las Migraciones, p. 3 (énfasis añadido); véase también Holtzmann, H.M. y Kristjánssdóttir, E. (eds.), *International Mass Claims Processes: Legal and Practical Perspectives*, 2007, **Doc. CA-120**, p. 369. Perú ni siquiera ha intentado demostrar que ha cumplido con estos requisitos y, en cambio, afirma que no se necesitaron consultas con los tenedores de bonos, y obstinadamente sigue sin ser transparente sobre la justificación de las fórmulas y en torno a informar a los tenedores de bonos con anticipación sobre la compensación que podrían recibir. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 277.

- El proceso de tenedores de Bonos Agrarios tampoco cumple con lo que Holtzmann y Kristjánssdóttir denominan “los dos requisitos de todos los procesos de reclamaciones masivas” — “*justicia rápida y debido proceso.*” Holtzmann, H.M. y Kristjánssdóttir, E. (eds.), *International Mass Claims Processes: Legal and Practical Perspectives*, 2007, **Doc. CA-120**, p. 263 (énfasis añadido). Estas deficiencias son particularmente notorias debido a que la cantidad de reclamaciones en los procesos de “reclamaciones masivas” a los que hace referencia el Dr. Wühler es en general significativamente mayor que aquellas involucradas en el proceso de tenedores de Bonos Agrarios, y tampoco existen otros factores contextuales que podrían justificar desviaciones de estos estándares típicamente elevados. Véase, v.gr., **Doc. R-631**, Niebergall, H., *Overcoming Evidentiary Weaknesses in Reparation Claims Programmes en: Reparations for Victims of Genocide, War Crimes and Crimes against Humanity*, 2009, pp. 147–148 (donde se explica que los factores que “han forzado a los administradores de reclamaciones a equilibrar la justicia individual [...] con la necesidad de ofrecerles una solución justa a todas las víctimas dentro de un plazo aceptable” incluyen las decenas de miles de reclamaciones y las limitaciones de los recursos financieros y



humanos). El proceso en este contexto generalmente incluye una “presunción a favor de dejar [el derecho de acceso a la justicia] *intacto o restringirlo lo menos posible*” —un derecho que el proceso de tenedores de bonos *restringe* gravemente. Véase Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, *Instrumentos del Estado de Derecho para sociedades que han salido de un conflicto: Programas de reparaciones*, 2008, **Doc. CA-152**, pp. 36 (énfasis añadido); véase también Falk, R., *Reparations, International Law, and Global Justice: A New Frontier* en: *The Handbook of Reparations*, 2006, **Doc. CA-110**, p. 485; Pellonpää, M., *Due Process in Mass Claims in The Protection of Human Rights at the Beginning of the 21<sup>st</sup> Century*, **Doc. CA-157**, pp. 113, 116–117 (donde se indica que el derecho de acceso a la justicia solo se justifica cuando sea necesario cumplir con las obligaciones del derecho internacional y cuando exista alguna otra justificación, como una enorme cantidad de reclamaciones). Asimismo, los ejemplos que el Dr. Wühler cita confirman que simplemente no existe justificación para las demoras que han caracterizado el proceso de tenedores de Bonos Agrarios, tal como se señala a continuación. Por dar solo un ejemplo, la UNCC —que presentó 2,6 millones de reclamaciones— exigió que los paneles completen la consideración de la mayoría de las reclamaciones presentadas dentro de los seis meses, y doce meses solo para ciertas reclamaciones “extraordinariamente elevadas o complejas.” Véase Wühler, Norbert, *Comisión de Compensación de las Naciones Unidas: A New Contribution*, *Journal of International Economic Law*, vol. 2, 1999, **Doc. CA-201**, Introducción, p. 265. La resolución de solo cinco reclamaciones por parte de Perú en cinco años palidece en comparación.

- Fundamentalmente, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios no cumple con la norma de *reparación plena* que es la metodología de valuación que prevalece en la mayoría de los procesos de demanda que el Dr. Wühler cita. Véase, *v.gr.*, **Doc. R-629**, Niebergall, H. y Wühler, N., Restitución de bienes y compensación: Prácticas y experiencias de los Programas de demandas, Organización Internacional de Migración, p. 182 (“como norma general, los principios reconocidos internacionalmente de valuación sirven como una importante referencia para el cálculo de las pérdidas compensables”); *id.* pp. 199–200; *id.* p. 212 (que describe el uso de la norma de “compensación plena y eficiente” para los propietarios desposeídos de sus bienes); Informe y recomendaciones hechas por el Panel de Comisionados correspondiente a la Parte tres de la tercera cuota de las Demandas “F3,” S/AC.26/2003/15, **Doc. CA-191** ¶ 220 (que describe el uso del UNCC del estándar

de la reparación plena “contemplado en los artículos 31 y 35 de los artículos de ILC, y los principios establecidos en el caso [*Fábrica en*] *Chorzów*”). El capítulo del Manual sobre Reparaciones que el Dr. Wühler cita reconoce que, incluso en el contexto de demandas masivas, la desviación de la norma de la plena reparación debe estar justificada habitualmente por restricciones graves, tales como “una real escasez de recursos tal que no hace factible satisfacer, simultáneamente, los reclamos de todas las víctimas y los de otros sectores de la sociedad que, en justicia, exigen también la atención del Estado” o deficiencias profundas en el estado de derecho. Véase de Greiff, Pablo, *Justicia y Reparaciones en: El Manual de Reparaciones* (2006), **Doc. RA-103**, pp. 456–457; véase además Falk, R., *Reparaciones, Derecho Internacional and Justicia Global: Una Frontera Nueva en: El Manual de Reparaciones*, 2006, **Doc. CA-110**, pp. 483, 491–496 (que describe la “condición limitante” que puede justificar las desviaciones de la norma de la reparación plena, como la incapacidad de pago, la distancia en el tiempo, la magnitud del daño, la incapacidad de identificar la parte y la inevitabilidad de la implementación selectiva). Como se explicó anteriormente, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios en última instancia falla en atender estos estándares, sin ninguna justificación legítima para hacerlo, ya que la evidencia es clara de que Perú puede fácilmente honrar la deuda de los Bonos Agrarios al valor actualizado por el IPC. Véase la sección III.B.3(a) a continuación.

367. En contraste, existe un parámetro internacional en contra el tratamiento dado por Perú para medir la deuda soberana de sus Bonos Agrarios. No son reparaciones de guerra y procesos de demandas, sino que es, directamente, cómo las naciones generalmente tratan a su deuda soberana, especialmente cuando buscan reestructurarla. Véase Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 93-95. Como era previsible, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios no cumple ninguno de los requisitos básicos de una reestructuración de la deuda legítima, tampoco.

368. Como el profesor Olivares-Caminal explica, “el proceso para los tenedores de Bonos Agrarios es inconsistente con las normas internacionales y las mejores prácticas de conciliación, transparencia, buena fe y estado de derecho con respecto a la deuda soberana, como lo demuestran los bajos índices de participación y solución definitiva de la Deuda Agraria.” *Id.* ¶ 83. Contrario a las mejores prácticas internacionales, carece tanto del compromiso amplio de los acreedores, generalmente por encima del 90 % en una reestructuración exitosa, mientras que aquí el proceso de tenedores de Bonos Agrarios atrajo menos del 10% del valor de los Bonos Agrarios pendientes, y del consentimiento de los tenedores de bonos. *Id.* ¶ 117-123. En lugar de transparente, Perú “ha sido notablemente poco claro en cuanto al proceso

por el cual se han desarrollado las fórmulas para compensar a los tenedores de bonos.” *Id.* ¶ 125.

369. De igual modo, el proceso de Perú no cumple con los principios de buena fe, imparcialidad, respeto por el estado de derecho y un tratamiento justo y equitativo. Como afirma el profesor Olivares-Caminal, “la imposición por el Perú de un recorte unilateral sin consultar a los acreedores (ni siquiera con los acreedores representativos) no es un indicador de buena fe ni propicia la obtención de apoyo de una masa crítica de acreedores. Esta falta de diálogo constructivo suprime la posibilidad de alcanzar una solución amistosa.” *Id.* ¶ 129.

370. El incumplimiento de Perú de estos requisitos no es simplemente una cuestión técnica. Más bien, su falta total de transparencia y de consulta con los tenedores de bonos es un componente crucial para perpetuar su conducta arbitraria e injusta.

371. Tal como explica el profesor Olivares-Caminal,

La transparencia es fundamental para mitigar la diferencia de poderes entre el estado deudor y el acreedor. Aunque el acreedor tiene el derecho, el estado tiene la pluma para la redacción de leyes y reglamentos que rigen la aplicación de ese derecho. Los acreedores deben ser capaces de saber que existen esfuerzos para resolver los reclamos pendientes y cómo se están desarrollando los aportes a esos procesos de reclamaciones.

*Id.* ¶ 125.

372. En otras palabras, la transparencia es un aspecto fundamental de cualquier procedimiento de acreedores no solo para los fines de transparencia, sino porque impide que el estado obligue a los acreedores a someterse a un proceso unilateral y porque aumenta la confianza del acreedor para participar en el procedimiento. Y también, fundamentalmente, ofrece a los acreedores la oportunidad de observar y comprender la base sobre la cual el estado pretende liquidar las reclamaciones pendientes, permitiéndoles a los acreedores proporcionar aportes, objetar o negarse a participar cuando esa base es inadecuada, incorrecta o injusta. Tal como hace notar el Dr. Olivares-Caminal, este tipo de consulta y de compromiso con los acreedores es esencial para cumplir con las mejores prácticas internacionales. *Cf. id.* ¶ 140.

373. Aquí, la total falta de transparencia de Perú con respecto a sus fórmulas de valuación fue fundamental para continuar perpetuando sus efectos de deflación de valores, y sus tergiversaciones públicas sobre la “integridad” del proceso. Como se describe anteriormente, Gramercy

y otros tenedores de bonos intentaron repetidamente comprometer a Perú con respecto a los defectos graves en cada una de sus fórmulas, pero solo recibieron un rechazo categórico por parte de Perú, incluso aunque Perú reconoció internamente la validez de estas quejas. En un plazo de semanas y meses de cada fórmula, Gramercy y otros tenedores de bonos rápidamente reconocieron sus deficiencias y procuraron confirmación y explicaciones de Perú, pero fue en vano. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-190**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y al Ministro de Economía y Finanzas, 21 de abril de 2014; **Doc. CE-270**, Carta del abogado de Gramercy al abogado de Perú, 1 de marzo de 2017. Por ende, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios de Perú está muy lejos de los estándares internacionales relevantes.

374. *En segundo lugar*, la insistencia de Perú sobre que el proceso de tenedores de Bonos Agrarios cumple con la ley peruana es de igual modo ineficaz.

375. Como cuestión preliminar, el cumplimiento de la ley peruana es irrelevante con respecto a si Perú cumplió con la norma del tratado. Véase Comisión de Derecho Internacional de las Naciones Unidas, Artículos borrador sobre la responsabilidad de los estados con respecto a los actos ilegales a escala internacional, con comentarios (2001), **Doc. CA-46**, comentarios al Art. 3 (“está perfectamente establecido que la conformidad con las disposiciones del derecho interno no excluye en absoluto que el comportamiento se califique de internacionalmente ilícito” (*con cita a S.S. Wimbledon (Reino Unido. vs. Japón)*, 1923 P.C.I.J. [serie. A] N.º 1, Sentencia, 17 de agosto de 1923).

376. Sin embargo, Perú también está simplemente equivocado. Como el Dr. Bullard, profesor de derecho civil y otros cursos en la Pontificia Universidad Católica del Perú y ex Presidente del Tribunal para la Defensa de la Competencia y Protección de la Propiedad Intelectual en INDECOPI, explica, los decretos supremos y el proceso de tenedores de Bonos Agrarios no cumplieron con la ley peruana por tres motivos principales. Véase *generalmente* Bullard, **CER-10**.

377. Los decretos supremos no cumplieron con el principio de "legalidad" de la ley peruana porque Perú no cumplió con las formalidades legales requeridas por ley, que incluyen, entre otras, (i) no haber provisto una exposición de motivos que explique claramente y justifique la propuesta normativa formulada, (ii) no haber publicado previamente los proyectos de las normas para darle a las partes interesadas una oportunidad de expresar sus inquietudes respecto al proyecto de norma; (iii) no brindar un análisis costo-beneficio que muestre el efecto de los decretos en general y lo compare con las alternativas; y (iv) hacer que la Oficina de Asesoría Jurídica del MEF lleve a cabo una revisión legal seria del proyecto de norma para asegurar que cumpla con el marco obligatorio. Véase Bullard, **CER-10** ¶¶ 137-155.

378. Los decretos supremos tampoco cumplen con el principio de “razonabilidad” porque Perú no estableció que la norma era necesaria, adecuada y proporcional, como lo exige la ley peruana. Véase Bullard, **CER-10** ¶¶ 157, 166, 173. En particular, Perú “no ha presentado una explicación razonable sobre cómo el proceso de tenedores de Bonos Agrarios compensaría de manera justa a los tenedores de bonos y, al mismo tiempo, liquidaría con éxito la deuda agraria de medio siglo de antigüedad”; “no explicó por qué consideraba que el proceso de tenedores de Bonos Agrarios era el proceso menos gravoso para los tenedores de bonos o por qué la fórmula de valuación específica incluida en el Anexo 1 era esencial para el pago de los Bonos Agrarios”; y nunca realizó un “análisis costo-beneficio real” para demostrar que “los beneficios relacionados con los Decretos Supremos de 2014 superan los costos sociales.” Véase *íd.*

379. En todo caso, Perú “no ha preparado y presentado a la Comisión Multisectorial un informe de análisis de la calidad regulatoria para cualquiera de los Decretos Supremos,” que en virtud de la ley peruana hace que los decretos supremos se invaliden independientemente. Véase Bullard, **CER-10** ¶ 208.

380. Por lo tanto, como explica el Dr. Bullard, “los cuatro Decretos Supremos bajo análisis son ilegítimos” “porque el gobierno peruano no ha cumplido con su carga de probar que los Decretos Supremos cumplen con los requisitos formales establecidos por el principio de legalidad,” “porque el gobierno peruano no ha cumplido con su carga de probar que los Decretos Supremos cumplen con los sub principios que componen el principio de razonabilidad: adecuación, necesidad y proporcionalidad” y “porque el gobierno peruano no ha cumplido con su carga de probar que los Decretos Supremos se incluyeron en un Análisis de Calidad Regulatoria que se presentó a la Comisión Multisectorial para su aprobación.” Bullard, **CER-10** ¶ 18.i.

381. Si Perú *en realidad* hubiese cumplido con el “derecho peruano, el debido proceso fundamental y las mejores prácticas internacionales,” (Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 251) y hubiese consultado con los tenedores de bonos antes de publicar las fórmulas, o bien, hubiese publicado un proyecto de los Decretos para someterlos a la opinión pública, como se requiere en virtud de la ley peruana, es inconcebible que las fórmulas hubieran pasado la inspección; los tenedores de bonos hubiesen identificado las fallas fácilmente evidentes, como lo hicieron en realidad, y Perú habría tenido la oportunidad de mejorar y corregir las fórmulas antes de su publicación. Véase Olivares-Caminal, **CER-8**, ¶¶ 126-128; Bullard, **CER-10** ¶ 91. Como el Dr. Bullard explica,

es evidente que es necesario dar a los sectores afectados y a la población en general una oportunidad de participar en el proceso, que va de

la mano con la idea de un robusto control *ex ante* de la calidad de la ley y de los reglamentos, como este: (i) ‘mejora la calidad normativa y reduce el riesgo de consecuencias no estimadas [...], permite identificar mejores métodos de implementación [y] legitima la regulación bajo consulta, toda vez que compromete al público en el proceso normativo.’

Bullard, **CER-10** ¶ 91 (citando al **Doc. CE-547**, Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, Guía sobre la Calidad Normativa y Publicación de Proyectos Normativos, 2016, p. 20).

382. El hecho de que Perú no lo hiciera, y de que siguiera excluyendo a los tenedores de bonos por completo, incluso al modificar la fórmula varias veces, y que reconociera internamente que las críticas de los tenedores de bonos eran justificadas, sugiere que la publicación de una fórmula real rigurosamente examinada que proporcionara valor actual no era la intención de Perú en absoluto.

383. De hecho, la conducta de Perú *después de la* publicación de sus primeras dos fórmulas lo deja muy claro. En cada caso, según se describe anteriormente, los tenedores de bonos plantearon críticas que el registro ahora revela que Perú sabía que eran absolutamente correctas. Véase la sección III.B.2.a anterior. Sin embargo, Perú continuó no solo apartando y excluyendo a los tenedores de bonos de las consultas, sino que de hecho siguió defendiendo y encomiando públicamente el proceso existente ampliamente deficiente, intentando efectivamente persuadir a los demás tenedores de bonos de unirse o continuar con el proceso bajo pretextos falsos. En lugar de consultar diligentemente con los tenedores de bonos o de permitir un debate público, Perú siguió pretendiendo que las fórmulas eran completamente correctas, incluso cuando a puertas cerradas tomaba medidas para desistir de ellas. Esto es completamente lo opuesto a la transparencia, y se encuentra muy por debajo de lo que el nivel mínimo de trato (incluso en el derecho peruano) requiere. Véase el Laudo de *Waste Management II*, **Doc. CA-43** ¶ 98 (en el que establece que una “falta total de transparencia e imparcialidad en un proceso administrativo” viola el nivel mínimo de trato).

384. En su lugar, esta falta total de transparencia y consulta contrasta drásticamente con el más fuerte intento previo de Perú de resolver la deuda de los Bonos Agrarios, es decir la Comisión Agraria creada por el Decreto Supremo N.º 148-2001. Véase **Doc. CE-399**, Decreto Supremo N.º 148-2001-EF, 14 de julio de 2001. Este proceso preveía la participación de los tenedores de bonos desde el inicio: El Decreto Supremo N.º 148-2001 dispuso que la Comisión misma estaría formada por dos representantes del MEF, dos representantes del Ministerio de Agricultura y un representante de la organización de

tenedores de bonos ADAEPRA. Véase *id.*, Art. 2. La Comisión Agraria misma, cuando preparó sus informes y dictámenes de 2005 y 2011, solicitó comentarios y opiniones de una variedad de partes interesadas, incluidos los representantes de los tenedores de bonos y de las organizaciones, y los tenedores de bonos participaron de los equipos de trabajo que prepararon el proyecto de legislación. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-12**, Dictamen emitido sobre el proyecto de ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR y N.º 11971/2004-CR; **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre los proyectos de ley N.º 456/2006-CR, 3727/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011. El resultado de este proceso fue la recomendación de la Comisión Agraria de adoptar el proyecto de canje de la deuda de los bonos de la Reforma agraria, lo que habría implicado la actualización por el IPC. Véase *id.* pp. 16, 18, Art. 8; Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 69. Este proceso, con seguridad, se paró de repente cuando el presidente García anunció que vetaría el proyecto tras la aprobación del Congreso. Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 71. En contraste, la “alternativa” del MEF al Proyecto de canje de la deuda de los bonos de la reforma agraria—aparentemente basada en el dictamen del Dr. Seminario, que rechazaba sumariamente el método propuesto de la Comisión Agraria solo *once días* después que se lo contratara— no era objeto de ningún proceso similar exhaustivo o participación democrática y, por cierto, nunca se presentó al Congreso. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 70; Castillo, **RWS-2** ¶¶ 19-23; véase también **Doc. CE-515**, Bruno Seminario, Comentarios iniciales, 29 de abril de 2011.

385. *Finalmente*, la defensa de Perú del proceso de tenedores de Bonos Agrarios, y la de sus peritos, recae completamente en el proceso formal solo, al ignorar por completo el efecto y el resultado del proceso, y al oscurecer la realidad que enfrentan las personas que lo han atravesado.

386. Por ejemplo, el Dr. Hundskopf concluye que los Decretos Supremos y, por implicación el proceso que crearon, eran legítimos simplemente porque “fueron publicados” y “no han sido declarados como ilegales o inconstitucionales por las autoridades competentes,” sin considerar en detalle ni la sustancia de los Decretos ni el proceso que los generó. Hundskopf, **RER-2** ¶ 123. El Sr. Wühler, de manera similar, parece basar su conclusión de que el proceso “ofrece suficiente debido proceso a los titulares de bonos” principalmente en la facilidad de uso, al señalar que los tenedores de bonos “necesitan solo seguir las instrucciones en cada etapa hasta el pago” y afirma que los tenedores de bonos tienen “la posibilidad de buscar explicaciones por correo electrónico, teléfono o en persona.” Wühler, **RER-3** ¶ 16, N.º 15, 18. De manera similar concluye que el proceso es lo “suficientemente transparente” porque “Perú esta proporcionando de manera conveniente en el sitio web del MEF un portal web que incluye acceso a los formularios relevantes, junto con información básica, como preguntas

frecuentes y un folleto fácil de usar.” *Id.* ¶¶ 76-77. Los dos testigos del MEF de igual modo defienden el proceso de tenedores de Bonos Agrarios sin considerar la sustancia real del proceso o cómo funciona en la vida real. Véase, v.gr., Sotelo, **RWS-1** ¶¶ 43-45; Castilla, **RWS-2** ¶ 47. De hecho, por estimación de Perú, el simple hecho de que el “proceso de tenedores de Bonos Agrarios” existe debe ser suficiente para satisfacer al Tribunal (y a cualquiera de los detractores de Perú), de que está manejando de manera responsable la deuda de los Bonos Agrarios y que no es necesaria ninguna otra consulta. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 278-279, 292-293, 298; **Doc. CE-279**, Ministerio de Economía y Finanzas, Comunicado de prensa, 2 de febrero de 2016; **Doc. CE-265**, Ministerio de Economía y Finanzas, Comunicado de prensa, 2 de junio de 2016; **Doc. CE-280**, Ministerio de Economía y Finanzas, Comunicado de prensa, 5 de julio de 2016.

387. Pero esto deja de lado por completo el problema real, que es que no hay transparencia acerca de la manera en que se calculan las valuaciones y los tenedores de bonos no tienen la posibilidad de contar con una estimación amplia de cómo se valuarán sus bonos en el proceso, como lo han confirmado los tenedores de bonos que han atravesado el proceso. [REDACTED] véase la Sección III.B.2(c) a continuación.

388. En realidad, al crear una serie de fórmulas arbitrarias e injustas a puertas cerradas, y al negarles a los tenedores de bonos el derecho de una participación o consulta significativa (de hecho, cualquier participación), Perú “infringió en forma manifiesta los requisitos de coherencia, transparencia, imparcialidad y no discriminación” al someter a los tenedores de bonos a un proceso extenso e impredecible que genera resultados injustos. Perú llevó a cabo su procedimiento mediante una “inobservancia deliberada del proceso debido y del procedimiento adecuado,” y al no proporcionar ninguna información de ningún tipo a los tenedores de bonos en relación con la metodología de valuación o su efecto en sus reclamaciones, demostró una “completa falta de transparencia y franqueza en un proceso administrativo.” Véase, v.gr., *Saluka Investments* Laudo parcial, **Doc. CA-39** ¶ 307; *Lemire* Decisión sobre la competencia, **Doc. CA-29**, ¶ 262; Laudo de *Waste Management II*; **Doc. CA-43** ¶ 98. Como el propio perito de Perú, el profesor Reisman, ha hecho notar, esta obligación de “transparencia y consistencia” es integral para el tratamiento justo y equitativo, que él observa se ha “eleva[do]... al estado de ‘derecho internacional consuetudinario’.” Véase Reisman, W. Michael y Rocío Digón, *¿Eclipse de Expropiación?* en *Temas Contemporáneos de Arbitraje y Mediación Internacional*, 2008, **Doc. CA-206**, p. 41.



**(c) Perú no refuta que el proceso de tenedores de Bonos Agrarios genere resultados demostrablemente injustos.**

389. Por último, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios infringe el nivel mínimo de trato debido a que es simplemente injusto. Los resultados y las experiencias de los participantes dejan en claro que, lejos de ser un “proceso de pago a los titulares [de bonos] legítimos,” (véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 110) el “proceso de tenedores de Bonos Agrarios” sirve como un mecanismo para desalentar y eliminar los reclamos.

390. Las propias estadísticas de Perú con respecto al proceso de tenedores de Bonos Agrarios contradicen sus reclamaciones que afirman que el proceso ha sido un “éxito.” Véase, *v.gr.*, Wühler, **RER-3** ¶ 85 (“En el proceso de titulares de bonos en su conjunto, la tasa de éxito ha sido bastante alta”). Esto comienza con un indicador obvio para una reestructuración satisfactoria: la participación. Perú ha intentado caracterizar a Gramercy como un único acreedor que no aceptó el canje inicial, con la intención de interrumpir el proceso para otros participantes. Pero, de hecho, la tasa de participación es muy baja: ha atraído a tenedores de bonos que representan menos del 10 % del capital pendiente. Véase Olivares-Caminal, **CER-8**, ¶ 83. Esto es mucho menos que la tasa de más del 90% de participación de las reestructuraciones más exitosas. Véase *íd.* ¶ 123.

391. De los tenedores de bonos que sí participan, el MEF determinó que la gran mayoría de los bonos, 93.9%, son auténticos, lo que demuestra que casi todos los participantes tienen reclamaciones legítimas. Véase **Doc. R-369**, Diapositiva de resumen del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018; Olivares-Caminal, **CER-8** ¶ 141. Sin embargo, a pesar de tener una alta posibilidad de éxito sin fallas, existe una dramática caída para la fase próxima, el registro. *Menos de la mitad* de los bonos presentados al proceso procedieron a esta fase. Véase **Doc. R-369**, Diapositiva de resumen del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018 (que muestra 170 del total de los 393 casos presentados a la fase de registro). En otras palabras, el proceso es tan lento, difícil o desmotivante que más del 50% de los bonos auténticos simplemente lo abandonaron.

392. A medida que el proceso avanza a la tercera fase, la actualización, ostensiblemente el corazón del proceso, la disminución es aún más notable: solo 69 de los 393 casos han progresado a este punto hasta el mes de noviembre de 2018, casi cinco años después de instituido el proceso. Véase **Doc. R-369**, Diapositiva de resumen del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018. Y de los 44 que han completado esta fase, solamente *cinco* tenedores de bonos han realmente recibido los pagos. Véase **Doc. R-369**, Diapositiva de resumen del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018.

393. Por lo tanto, cinco años después de que el sistema se puso en marcha por primera vez y tres años después de que Perú anunció públicamente que los “bonista actualmente están alcanzando la última fase del proceso y el Ministerio de Economía y Finanzas está implementando debidamente la fase final del procedimiento, como se esperaba,” únicamente *cinco* tenedores de bonos han recibido un pago. Y el monto total que los *cinco* tenedores han recibido asciende a *65,000 USD*. Véase **Doc. R-367**, Tabla del estado del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018, solapa “RD Pagos”; **Doc. CE-279**, Ministerio de Economía y Finanzas, Comunicado de prensa, 2 de febrero de 2016.

394. De acuerdo con el Informe del Congreso de 2005, el monto total estimado de la deuda contraída en ese momento era “4 312 millones de nuevos soles (1 232 millones de dólares).” Véase **Doc. CE-12**, p. 8. En 2012, el exministro de Finanzas Ismael Benavides estimó que el total de la deuda ascendía a aproximadamente 4,5 mil millones de dólares. **Doc. CE-533**, Expreso, *El Tribunal Constitucional ordenará el pago a 150,000 tenedores de Bonos Agrarios*, 21 de septiembre de 2012. En diciembre de 2015, Moody’s estimó que el “peor escenario” del total de la deuda en virtud del IPC era de 5,1 mil millones de dólares. Véase el **Doc. CE-21**, Moody's Investors Service, preguntas frecuentes sobre los bonos de la deuda agraria del Perú, 18 de diciembre de 2015. Esto significa que, para fines de 2018, los pagos que Perú había hecho a través de su procedimiento administrativo defectuoso correspondía a menos del *0.0015%* de la deuda total, como calculaba uno de los propios exministros de Perú.

395. Perú afirma que la “efectividad” de su procedimiento de tenedores de bonos es evidente a partir de la experiencia que presenta de un “tenedor de bonos de muestra” no identificado, y sugiere que esto inculca el procedimiento entero de la crítica. Véase Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 126. Sin embargo, Perú ahora ha sido obligado a divulgar información más completa acerca del proceso, y los tenedores de bonos individuales a quienes el proceso de tenedores de Bonos Agrarios ha victimizado ahora se han presentado, y exponen la verdad de que el proceso de tenedores de Bonos Agrarios es “eficaz” solamente para extinguir los reclamos, no para pagarlos.

396. Las experiencias de [REDACTED] y [REDACTED] son mucho más comunes que aquella de la “muestra de un titular de bonos” del Perú. Hay dos de los 44 tenedores de bonos, de un total de 393, que han superado la fase de “actualización” del proceso de tenedores de bonos y han recibido una valuación de sus bonos. [REDACTED] [REDACTED] Diapositiva de resumen del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018. La gran mayoría de incluso este subconjunto de cinco tenedores de bonos, tan solo cinco, no ha recibido los pagos. Véase **R-367**, Tabla del estado del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018; **R-369**, Diapositiva de resumen del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018. Tanto [REDACTED]



pagar a los tenedores de bonos el valor actualizado de sus bonos. Tras haberme adherido de buena fe al procedimiento implementado por el MEF, creí que finalmente podría obtener algo de justicia para mis difuntos abuelo y padre y poner fin a este asunto. Sin embargo, la realidad es que ese procedimiento resultó ser, ni más ni menos, una estafa. Me siento completamente traicionada y engañada por mi propio gobierno que, en mi opinión, puso una trampa a los bonistas, intentando privarlos de una compensación justa.

400. La propia evidencia de Perú, en combinación con la evidencia que Perú produjo de mala gana acerca de los resultados del proceso de tenedores de Bonos Agrarios, demuestra que este panorama sombrío no es una anomalía, sino más bien que las experiencias [REDACTED] y [REDACTED] son típicas. De los 44 tenedores de bonos que han recibido una valuación actualizada, 39 de los cuales sigue sin cobrar, muchos han recibido una valuación igualmente desfavorable. Si bien a algunos de estos tenedores de bonos se les han tasado los valores en el rango de los 100 000 USD a 200 000 USD (que aún siguen drásticamente subvaluados), a muchos les han tasado solo unos cuantos cientos de dólares, y algunos menos de 100 USD. Véase, v.gr., **R-367**, Tabla del estado del proceso administrativo, 30 de noviembre de 2018 (Casos números. 2, 25, 23, 22, 16, 48, 44, 17, 82, 74, 47, 50, 59, 100, 151, 219, 186, 198, 176, 86). Un tenedor, cuyos Bonos Agrarios fueron emitidos a cambio de una plaza de 300 hectáreas de tierra que ahora alberga un aeropuerto, afirma que solo le han determinado un valor de 9 680 soles oro (aproximadamente 2 904 USD). **Doc. CE-671**, Resolución del MEF, 19 de noviembre de 2018. Con respecto a otro tenedor de Bonos Agrarios, se determinó que solo reciba 1 386,01 soles oro (aproximadamente 415,80 USD) por “(tres) [h]aciendas juntas que sumando las hectáreas llegan a un aproximado de 5 000 hectáreas,” y se lamenta de que “no se puede considerar ni por lógica, ni por otro medio que una hectárea de terreno, incluyendo construcciones de las [c]asas [h]aciendas cueste de acuerdo a su valorización MENOS DE UN SOL.” **Doc. CE-641**, Apelación al MEF, del 28 de noviembre de 2017. Casi la mitad de los tenedores de bonos han apelado contra su resolución e impugnado los resultados de la valuación, al afirmar que los valores que les han tasado no solo son inadecuados sino, de hecho, confiscatorios. Véase, v.gr., **Doc. CE-640**, Apelación al Director General de Endeudamiento y Tesoro Público, 13 de noviembre de 2017 (que argumenta que la resolución no ha considerado el derecho de propiedad que tiene un carácter inviolable que el estado garantiza especialmente en relación con el pago justo de los Bonos Agrarios); **Doc. CE-672**, Acuse de recibo de la Resolución oficial, 30 de noviembre de 2018 (que describe el cálculo actualizado de los Bonos Agrarios como

“irreal, irracional, improcedente, desactualizado, injusto, discriminatorio, arbitrario y subvaluado”); **Doc. CE-656**, Apelación de un fallo sobre la actualización de valor, 21 de agosto de 2018 (que ataca la Resolución del MEF por no proveer un razonamiento significativo detrás de su valuación); **Doc. CE-642**, Presentación sumaria de apelación, 1 de diciembre de 2017 (que establecía que “el proceso administrativo ha sido una decepción”); y **Doc. CE-658**, Petición de compensación, 24 de agosto de 2018 (que argumentaba que el monto de 438,25 soles por 17 Bonos Agrarios, a menos que haya un error contable en su cálculo, es completamente irreal e implica una confiscación contraria al artículo 70 de la Constitución).

401. Estos resultados son simplemente deplorables y reflejan la naturaleza arbitraria e injusta de la conducta de Perú. El resultado al que conduce la conducta del Estado impugnada son un indicador adicional de su arbitrariedad, y forman parte del análisis que depende necesariamente de los hechos que el nivel mínimo de trato requiere. Véase el *Laudo Tza Yap Shum*, **Doc. CA-40**, ¶ 219 (“Una indicación adicional de la arbitrariedad en el accionar de la SUNAT, aun cuando sea en retrospectiva, resulta de examinar los resultados de su proceder. Los resultados tanto para el contribuyente como para la SUNAT misma fueron abrumadoramente negativos.”); Véase también *íd.* ¶ 225. En ninguna parte en las aseveraciones de Perú acerca del “proceso,” Perú se involucra con cualquiera de estos hechos acuciantes. Un proceso que conduce a dichos resultados no puede ser justo o equitativo y cae por debajo del nivel mínimo de trato que las leyes internacionales y el Tratado requieren.

### **3. Perú no refuta que la Orden del TC de 2013 solo aumenta, y no justifica, la arbitrariedad y la injusticia del proceso de tenedores de bonos.**

402. Perú no puede defender su proceso de tenedores de bonos diciendo que deriva de la Orden del TC del 2013, a lo cual el Tribunal debe diferir por completo. Esa decisión no puede justificar la conducta de Perú, incluso porque es en sí misma arbitraria e injusta y constituye el tipo de violación del “principio del debido proceso incorporado en los sistemas legales de todo el mundo” que el artículo 10.5 del Tratado específicamente contempla constituye una denegación de justicia.

403. En lugar de denegar las circunstancias en las que la Orden del TC del 2013 ocurre, Perú parece afirmar que estas circunstancias no son lo suficientemente serias o que Gramercy no tiene derecho a quejarse de ellas. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 263-268. Los intentos de Perú de minimizar su conducta y de protegerla de la evaluación de este Tribunal no pueden tener éxito.

**(a) Perú no rechaza la Orden del TC de 2013 que se basó en una premisa falsa y tergiversada por violaciones al debido proceso y procedimiento.**

404. Como explica Gramercy en su Escrito de Demanda, la Orden del TC de 2013 surgió de un conjunto de circunstancias extraordinarias. Después de una petición por parte del Colegio de Abogados de Ingenieros que procura el cumplimiento de la Decisión del TC de 2001 que le ordena al gobierno pagar los Bonos al valor actual, el TC deliberó durante casi *dos años*. Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 81. A principios de julio de 2013, la mayoría de los magistrados del Tribunal aprobaron un proyecto de decisión preparado por el Relator, el magistrado Eto, que utiliza una metodología de actualización del IPC coherente con los principios y las prácticas bien establecidos. Véase *id.*

405. Luego, en el transcurso de dos días desde el 10 de julio de 2013 hasta el 12 de julio de 2013, solo una semana antes del reemplazo programado de cinco de los seis jueces el 17 de julio de 2013, se llevaron a cabo diversas reuniones entre los representantes del ejecutivo y los miembros del Tribunal. Véase *id.* ¶¶ 81-82. De acuerdo con el reciente testimonio del magistrado Eto ante el Congreso, en lo que se describe como una reunión “histórica,” los representantes del MEF informaron a los jueces que avalar el enfoque del IPC resultaría en un pasivo de *18,5 mil millones de dólares*—una cifra de fantasía sin un respaldo aparente. Véase **Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019, p. 35. De acuerdo con el magistrado Eto:

El criterio que originalmente se iba a emitir iba a significar una suma de 4 mil 500 millones, con intereses y todo a 18 mil 500 millones de dólares; entonces, obviamente lo que hizo el Tribunal es apostar (por) un principio que se llama “principio de interpretación oficialista.” El principio de interpretación oficialista significa que, en materia presupuestal, todo órgano de justicia constitucional tiene que ser pro Estado en parte y no pro litigante.

**Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019, p. 32.

406. Esta táctica de intimidación funcionó justo como era la intención del MEF. Después de estas reuniones, a pesar de no ser el Relator, el Presidente del Tribunal Urviola le proporciona al magistrado Eto un borrador alternativo de rechazo al IPC en favor de la dolarización, con un cambio de opinión radical con respecto a los últimos casi dos años de deliberaciones. Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 86. **Doc. CE-28**,

Declaración de la Oficina del Procurador de Gerardo Eto Cruz, 28 de agosto de 2015 (que establece que el “Presidente Urviola nos trajo un proyecto alterno... y me pidió que lo suscribiera”).

407. Este borrador se les presentó luego a los Jueces restantes el 16 de julio de 2013, el día en que la decisión del IPC iba a ser firmada por los dos Jueces restantes que antes la habían apoyado, y solo un día antes de que el plazo caducara. Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 86. El magistrado Mesía solicitó las 48 horas requeridas en virtud de las normas de procedimiento del Tribunal Constitucional para preparar una disidencia. *Id.* ¶ 87. Aún así, en lugar de vincularse por sus propias normas, el Tribunal Constitucional emitió la decisión ese mismo día.

408. Y lo hizo de forma muy sospechosa y posiblemente criminal. En particular, la decisión anterior *de la mayoría de IPC, que ya habían firmado dos de los magistrados, se modificó con líquido corrector para transformarla en una supuesta “disidencia” del magistrado Mesía.* *Id.* ¶ 88. Luego, anunciando un empate en función de la existencia de la “disidencia” y de tres votos a favor de la nueva decisión de dolarización, el Presidente del Tribunal, Urviola, emitió un voto decisivo en favor de la dolarización. *Id.* ¶ 89.

409. La decisión de dolarización de la “mayoría,” que se había presentado a los otros jueces más temprano ese mismo día, constituyó un alejamiento radical del enfoque existente en virtud de la ley peruana, y no había sido debatida significativamente por los magistrados ni sujeta a opiniones compensatorias. Pero, con la ayuda del *liquid paper* y las maniobras procesales apuradas, y con base en las tácticas de miedo falsas del MEF, se convirtió en la decisión putativa del Tribunal Constitucional.

410. Para resumir, la cronología de eventos en los días y las semanas que rodearon la Orden del TC de 2013, también descritos en detalle en el Escrito de Demanda de Gramercy, es la siguiente:

<i>Fecha</i>	<i>Evento</i>
<b>Junio de 2013</b>	El magistrado Eto presenta un proyecto de orden audiencia plenaria en la que se sostenían los reclamos de los tenedores de Bonos Agrarios y se exigía el pago usando el IPC. <i>Véase</i> Escrito de Demanda, <b>C-34</b> , ¶ 81.
<b>El 9 de julio de 2013 o en una fecha cercana</b>	Los seis magistrados actuantes analizan el proyecto de orden. Cuatro magistrados, Eto, Mesía, Alvarez y Urviola (Presidente del Tribunal), la avalan. Mesía y Eto firman e inician cada página. <i>Véase</i> Escrito de Demanda, <b>C-34</b> , ¶¶ 81, 86.

- 9 de julio de 2013** El Presidente Humala advierte públicamente al TC que debe “abstenerse a dar fallos sobre temas sensibles... como, por ejemplo, el bono de la Reforma Agraria.” Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶82;Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ **104**, N.º **165**
- 10 de julio de 2013** El Presidente del Tribunal, Urviola, defiende la independencia del Tribunal Constitucional, pero reconoce que los asesores del Presidente habían visitado al TC con respecto al caso de los Bonos Agrarios. Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 82; **Doc. CE-289**, Radio Programas del Perú, el magistrado Urviola le responde a Humala, 10 de julio de 2013.
- 10 de julio de 2013** Urviola se reunió con el Ministro de Economía, Luis Miguel Castilla y el Presidente del Consejo de Ministros, Juan Jiménez. Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 83.
- Del 10 al 12 de julio de 2013 o en una fecha cercana** El TC tiene una reunión “histórica” con el MEF; escucha que la actualización por el IPC le costaría a Perú 18,5 mil millones de dólares. Véase **Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019, p. 35.
- 11 de julio de 2013** Castilla expresó públicamente que confiaba en que el TC actuaría con “responsabilidad” y no perjudicaría el equilibrio fiscal del país (con cita al **Doc. CE-291**, Andina, Ministro de Economía, confía en que el TC actuará con ponderación con respecto de la deuda de la Reforma Agraria, 11 de julio de 2013). Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 84; Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 105.
- Últimas horas de la tarde 11 de julio de 2013** El asesor de Humala, Roy Gates, se reúne con el Presidente de Tribunal Urviola en el TC. Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 85; **Doc. CE-27**, Registro de visitantes al Tribunal Constitucional, 11 de julio de 2013, p. 2.
- 12 de julio de 2013** Urviola le proporcionó a Eto un “proyecto alternativo” en el que se rechazaba el IPC en favor de la dolarización, y le pidió que firme el nuevo proyecto y lo presente a los otros magistrados como si Eto hubiese sido su autor. **Doc. CE-28**, Declaración a la Oficina de Fiscalía Penal de Gerardo Eto Cruz, 28



de agosto de 2015, Pregunta 6; Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 86.

**16 de julio  
de 2013**

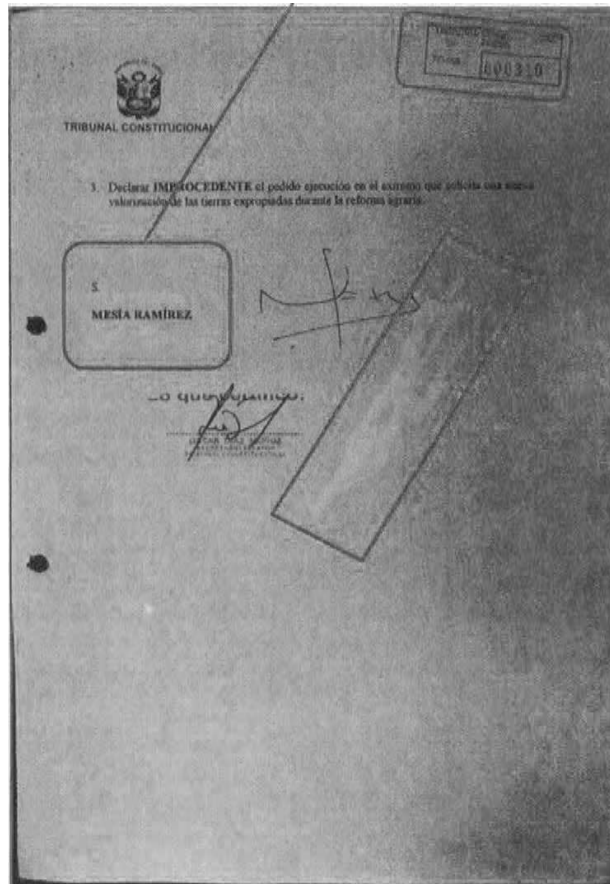
Eto envió el proyecto de la orden para su análisis. Urviola y Alvarez compartían la opinión. Mesía no expresó su desacuerdo con este nuevo proyecto de dictamen y solicita 48 horas para revisar el borrador y escribir una disidencia. Urviola rechaza la solicitud de Mesía. En su lugar, esa tarde alguien transformó lo que había sido la opinión original mayoritaria que respaldaba el IPC en lo que supuestamente era la disidencia de Mesía, al borrar con corrector líquido la firma de Eto de cada página y los espacios destinados a la firma, y reemplazar “el fallo del Tribunal Constitucional” por el “voto singular del magistrado Mesía Ramírez.” **Doc. CE-25**, Instituto de Medicina Legal y Ciencias Forenses, informe pericial N.º 12439 - 12454/2015, pp. 5, 10-29.

Con el "voto en singular" fabricado de Mesía, Urviola declara que hay un empate 3 a 3 y, como el Presidente del Tribunal, emite un segundo y decisivo “voto de desempate.” Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶¶ 86-89.

**16 de julio  
de 2013**

Urviola apareció en un programa de entrevistas nocturno defendiendo la Orden del TC de 2013. Reconoció que se había comunicado con el MEF y que había estudios e interacciones económicas con consultores económicos que mostraban que el IPC habría creado un desequilibrio presupuestario y que la dolarización era una metodología más adecuada. Véase Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 90.

411. Perú no negó la mayoría de estos hechos extraordinarios. Ni podría hacerlo: el historial de conducta indebida está bien establecido y ha sido objeto de varios procesos penales y de una investigación del Congreso en Perú. Y las imágenes no mienten. El uso del *liquid paper* es claramente notorio en las imágenes del informe forense oficial:



**Doc. CE-25, Instituto de Medicina Legal y Ciencias Forenses, Informe pericial N.º 12439 - 12454/2015, p. 23.**

412. En su lugar, Perú intenta minimizar los efectos de esta conducta indebida, argumentando que “Hay que precisar que la supuesta adulteración de la firma, únicamente se relaciona con el voto individual de un magistrado y no sobre la resolución de fondo de la decisión... por ello no hay razones para que la resolución se declare nula.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 100-103. Perú también busca enterrar el problema al argumentar que ha “ha adoptado las medidas correspondiente... para atender los supuestas incorrecciones [sic]” *Cf. id.* ¶ 268. Sin embargo, las investigaciones locales de Perú, que incluyen una sentencia de prisión recomendada por tres años contra el secretario de la corte, como reconoce Perú, no pueden absolver su conducta. Por el contrario, simplemente confirman que la conducta en cuestión fue muy irregular y posiblemente criminal. *Véase id.* ¶ 101.

413. El único punto que Perú intenta cuestionar enérgicamente (si los representantes del MEF se reunieron con miembros del Tribunal Constitucional antes de la emisión de la decisión revisada) simplemente

no es creíble a la luz del expediente. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 105. Ambos magistrados Eto y Urviola han declarado públicamente acerca de estas reuniones, incluso bajo juramento en testimonio ante el Congreso de Perú. Véase **Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019; Contestación de la Demanda, **C-34** ¶ 90. De hecho, Perú afirma que el Ministro Castilla “no recuerda” la reunión, una reunión que el magistrado Eto describió como “histórica,” pero no niega que tuvo lugar, o lo que se dijo. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 267. Y, de hecho, el Ministro Castilla reconoce que se reunió con el magistrado Urviola “[d]urante mi gestión como Ministro,” si bien afirma que “[n]o recuerdo haber mantenido una reunión específica con él y el Primer Ministro el 10 de julio de 2013.” Véase Castilla **RWS-2** ¶ 32. Y las descripciones de los magistrados de la reunión dejan en claro que tenía un propósito claro: inculcar a los magistrados un temor irracional de que imponer el IPC daría lugar a una carga presupuestaria que la nación simplemente no podría soportar, un temor que se refleja en la decisión final y, de hecho, se declara como la base principal para rechazar el IPC. Véase *Doc. CE-17, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013, Sección “Por cuanto,”* ¶ 25.

414. Nuevamente, la falta de Perú al no producir los estudios o presentaciones correspondientes en este punto, a pesar de haber acordado producir, entre otros, “[t]odo documento, incluidas las presentaciones, estudios, cálculos y estimaciones *del impacto del valor del total de la deuda de los Bonos Agrarios pendiente en el presupuesto de Perú...* preparado por o para el gobierno de Perú y proporcionado directa o indirectamente al Tribunal Constitucional (“TC”), cualquiera de sus magistrados o empleados en relación con el Expediente N. 00022-1996-PI/TC antes de emitir la Orden del TC de 2013,” — debería llevar a la inferencia de que las cifras del MEF no eran precisas o responsables y que se presentaron para atemorizar al TC para que rechace la actualización por el IPC. Véase PO6, Anexo A, Requerimiento 1 (énfasis añadido).

415. Lejos de justificar la conducta arbitraria de Perú en relación con los Decretos Supremos y el proceso de tenedores de bonos, la Orden del TC de 2013 en realidad agrava esa conducta, ya que esa decisión fue en sí misma arbitraria e injusta tanto en sustancia como en el proceso.

416. *En primer lugar*, este tipo de irregularidades judiciales graves califica como “una manifiesta injusticia en el sentido de una falta de debido proceso que conduce a un resultado que ofende un sentido de propiedad judicial” y, por lo tanto, viola “el principio del debido proceso incorporado en los principales sistemas legales del mundo,” en el sentido del artículo 10.5 del Tratado. Véase **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.5; *The Loewen Group, Inc. and Raymond L. Loewen v/ United States of America*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/98/3, Laudo del 26 de junio de 2003, **Doc. CA-32**, ¶ 132; *Mondev* Laudo, **Doc. CA-34** ¶ 127. Perú no

puede minimizar este conjunto extraordinario de circunstancias, simplemente negando que la Orden del TC de 2013 es “claramente impropia e indigna” o que no puede explicarse “mediante consideraciones fácticas o con justificaciones legales válidas.” Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 265.

417. En *Flughafen*, donde el tribunal determinó que una decisión del Tribunal Supremo de Venezuela constituía una denegación de justicia porque a las partes no se les dio la oportunidad de ser escuchadas, la decisión carecía de un razonamiento legal fundamentado en el marco legal existente para justificar su adopción, los motivos proporcionados eran “manifiestamente insuficientes” y su verdadero objetivo era en realidad impulsar una política del gobierno central. Cf. Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 212-213; *Flughafen Zürich A.G. and Gestión e Ingeniería IDC S.A. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/11/2, Laudo del 4 de abril de 2016, **Doc. CA-25** ¶¶ 698, 707-708.

418. La Orden del TC de 2013 manifiesta todas estas cualidades. Tal como se describe anteriormente, la Orden del TC de 2013 se alejaba abruptamente del “marco legal existente” tanto en el “razonamiento legal” como en la sustancia de la decisión, que ignoraron años de precedentes que establecen que usar la metodología del IPC es correcto, y la manera de su implementación, que violaba las propias normas del Tribunal Constitucional e incluía graves irregularidades procesales. Véase las secciones III.B.1(c), III.B.3(a) anteriores. Los motivos ostensibles del Tribunal Constitucional detrás de su decisión (es decir, que Perú no podía afrontar pagar la deuda de los Bonos Agrarios si se calculaba en virtud del IPC y que el IPC es impreciso durante las épocas de hiperinflación) también eran claramente “manifiestamente insuficientes,” en que eran simplemente mentira. Como se hace claro ahora en el expediente, y se explica en detalle a continuación, no hay duda de que Perú podía pagar la deuda pendiente. Consulte también la sección II.A.2 más arriba. Y el profesor Edwards explicó, sin que sea refutado, por qué la inquietud declarada del Tribunal Constitucional acerca de la hiperinflación “no es racional.” Edwards, **CER-4**, ¶¶ 67-68. Además, como dejó claro el testimonio ante el Congreso del magistrado Eto al describir la influencia del MEF sobre el Tribunal Constitucional en este “tema interinstitucional,” el verdadero objetivo era “avanzar en una política del gobierno central,” en particular, devaluando el total de la deuda de los Bonos Agrarios y brindando al gobierno los medios de extinguirla en conjunto. Véase, v.gr., **Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019, pp. 35-36.

419. Para medir la magnitud de esta falta, imaginen si lo mismo ocurriera con un tribunal de arbitraje internacional. Después de que el caso ha sido enviado por completo, el tribunal se acerca al final de sus deliberaciones y se está preparando para adjudicar el demandante una

cantidad considerable. Luego, el tribunal celebra una reunión *ex parte* con el Ministerio de Economía y Finanzas del demandado, en la que presenta información falsa sobre los efectos económicos del demandado de emitir el laudo a favor del demandante. El presidente del tribunal luego toma el proyecto de laudo mayoritario firmado por sus miembros y utiliza *liquid paper* para transformarlo en una disidencia, emitiendo un nuevo laudo que favorecía al demandado ese mismo día. Es inconcebible que dicha conducta pueda ser ratificada, o que cualquier persona pueda argumentar seriamente que este proceso es consistente con el derecho internacional

420. *En segundo lugar*, incluso como Perú intenta minimizar su rol en el escándalo del *liquid paper*, no niega que la premisa motivadora central de la Orden del TC de 2013, y la fuerza impulsora detrás del cambio de actitud del Tribunal Constitucional, que Perú no podía pagar el valor actual de los Bonos Agrarios si se actualizaban con el IPC, era falsa.

421. Perú ni siquiera intenta defender la noción de que no podía pagar. Ha confirmado que ningún “[e]stimaciones, cálculos, estudios técnicos u otros documentos... relacionados con los posibles impactos en el presupuesto público” fue realizado por el MEF. Véase **Doc. CE-18**, Ministerio de Economía y Finanzas, Memorando N.º 447-2014-EF/52.04, 15 de octubre de 2014, p [2]. Tampoco ha producido ninguna “estimación del impacto del valor del total de la deuda pendiente de los Bonos Agrarios en el presupuesto de Perú,” a pesar del hecho de que los magistrados del Tribunal Constitucional han confirmado repetidamente que tales estimaciones existen. PO6, Anexo A, Solicitud N.º 1; Véase **Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019. Perú ha incluso reconocido internamente que (tan tarde como a mediados de 2016), no podía estimar el valor de la deuda pendiente (en oposición a la deuda original general), dejando en claro que no había intentado seriamente calcular el potencial impacto presupuestario que surge del pago. Véase **Doc. R-352**, Informe N.º 115-2016-EF 52.04 del DGETP al Viceministro de Hacienda, 27 de mayo de 2016, ¶ 9. Aun así no hay duda realmente de que Perú podía pagar. El profesor Edwards demostró ampliamente este hecho, sin contradicciones. Edwards, **CER-4**, ¶ 282. En diciembre de 2015, la agencia calificadora Moody’s concluyó que, con respecto a los Bonos Agrarios, “incluso en el peor escenario, usando la metodología basada en el IPC, el pasivo representaría menos del 2,6% del PBI. Repartidos en varios años, los pagos no afectarían sustancialmente la dinámica fiscal del Estado ni su solvencia.” Véase el **Doc. CE-21**, Moody’s Investors Service, preguntas frecuentes sobre los bonos de la deuda agraria del Perú, 18 de diciembre de 2015.; véase además Olivares-Caminal, **CER-8** ¶ 98. y, por cierto, Perú ahora admite que tenía los medios para pagar: Los propios expertos cuánticos de Perú admiten que Perú “tiene la capacidad fiscal para pagar los Bonos Agrarios.” Experto cuántico de Perú, **RER-5** ¶ 155.

422. Por lo tanto, la Orden del TC de 2013 y todo el proceso de tenedores de Bonos Agrarios en que se basa, fueron medidas “tomadas por razones diferentes a las presentadas por el responsable de tomar las decisiones” e “infligen un perjuicio al inversionista sin cumplir ningún propósito legítimo aparente” y, por consiguiente, son arbitrarias. Véase *Joseph Charles Lemire v./ Ukraine, Caso CIADI N.º ARB/06/18*, Decisión sobre la Competencia y Responsabilidad del 1 de marzo de 2011, **Doc. CA-29**, pár. 262 (con cita a *EDF (Services) Limited v./ Romania, Caso CIADI N.º ARB/05/13, Laudo del 8 de octubre de 2009*), **Doc. CA-21**, ¶ 303).

423. *En tercer lugar*, ni Perú ni su experto, el Dr. Hundskopf, refutan la evidencia del Juez Revoredo de que la Orden del TC de 2013 violó los principios básicos de la ley peruana, así como los propios procedimientos del Tribunal Constitucional. Véase Contestación de la Demanda, **C-34** ¶ 213; Segunda modificación al informe pericial de Delia Revoredo Marsano De Mur, 13 de julio de 2018 (“Revoredo, **CER-5**”) ¶¶ 23, 40-54. Si bien el Dr. Hundskopf no objeta la premisa básica de que la Orden del TC de 2013 no podía modificar la decisión original— y, de hecho, acuerda con el Juez Revoredo que la Orden del TC de 2013 no era una “sentencia manipulativa-interpretativa” (véase Hundskopf, **RER-2** ¶ 98; *acuerdo* Revoredo, **CER-5** ¶ 45)—él defiende la Orden del TC de 2013 con el fundamento de que “no dice que el Estado pueda pagar menos que el valor justo.” Hundskopf, **RER-2** ¶ 102. Como demuestra el profesor Castillo, no obstante, el Dr. Hundskopf está equivocado: la Decisión del TC de 2001 requería la aplicación del principio del valor actual; al idear un método de dolarización *sui generis* que estaba desarraigado del método habitual del IPC usado para actualizar las obligaciones de valor en Perú, la Orden del TC de 2013 es, por lo tanto, inconsistente con la misma decisión que pretendía aplicar. Castillo, **CER-9** ¶ 107. El propio razonamiento del Dr. Hundskopf, que se apoya en el equilibrio del Tribunal Constitucional de la obligación de Perú de pagar los Bonos Agrarios con un valor actualizado contra las inquietudes fiscales del Estado de Perú, confirma que el Juez Revoredo y el profesor Castillo tienen razón al decir que la Orden del TC de 2013 se retrajo del principio del valor actual. Véase Hundskopf, **RER-2** ¶ 105. Más aún, el Dr. Hundskopf falla directamente al abordar la sustancia de la opinión del Juez Revoredo que el voto de desempate era inapropiado en las circunstancias, cuando en efecto no había un empate, y simplemente reitera que, en el caso de un potencial empate, el Presidente del Tribunal tiene derecho a un voto de desempate. Véase *íd.* ¶¶ 108–112; *compare* Revoredo, **CER-5** ¶¶ 54-64 con **Doc. CE-735**, Tribunal Constitucional, Comentario al acta, 16 de julio de 2013 (el Juez Calle Hayen formalmente hace notar que él “no comprendía cómo podía haber habido un empate”). Y el Dr. Hundskopf simplemente no aborda para nada la falta del Tribunal Constitucional para darle al magistrado Mesía las 48 horas a las que tenía derecho para revisar el nuevo proyecto de decisión y escribir una disidencia. Véase Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 87. En última instancia, el Dr. Hundskopf se contenta con defender la

Orden del TC de 2013 a medias simplemente porque “no exista otra decisión del Tribunal Constitucional que la haya dejado sin efectos legales.” Hundskopf, **RER-2** ¶ 97.

424. La afirmación de Perú de que el Tribunal Constitucional “confirmó la validez de su Resolución en decisiones posteriores” es irrelevante, ya que esas decisiones posteriores, las Resoluciones de 2013, tampoco proporcionan ninguna base válida para la Orden del TC de 2013. Véase *Contestación de la Demanda*, **R-34**, ¶ 266; *pero véase Doc. CE-180*, Tribunal Constitucional, Resolución, expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013; **Doc. CE-183**, Tribunal Constitucional, Resolución, expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 4 de noviembre de 2013. En cambio, estas resoluciones simplemente demuestran que el TC *se mantuvo* bajo el miedo irracional que el gobierno había infundido, no que el gobierno no lo ha haya infundido.

425. Por lo tanto, la Orden del TC de 2013 fue arbitraria por el motivo adicional de que fue “tomada sin tener en cuenta el debido proceso y el procedimiento adecuado.” Véase, *v.gr.*, *Joseph Charles Lemire v./ Ukraine, Caso CIADI N.º ARB/06/18*, Decisión sobre la Competencia y Responsabilidad del 1 de marzo de 2011, **Doc. CA-29**, ¶ 262 (recopilación de casos).

426. *En cuarto lugar*, en este contexto, el argumento de Perú de que su conducta no puede ser arbitraria o injusta debido a que el Tribunal debe “respetar” la Orden del TC de 2013 “en virtud del derecho peruano” es tanto inapropiado como incorrecto. Véase *Contestación de la Demanda*, **R-34**, ¶ 266 “(no le corresponde a un tribunal internacional... cuestionar esas determinaciones realizadas por el máximo tribunal del Perú en virtud del derecho peruano),” 272 “(las conclusiones del máximo tribunal de Perú en cuestiones de derecho peruano están sujetas a una deferencia significativa).”

427. Como un asunto preliminar, los defectos en la decisión del Tribunal Constitucional y en el proceso por el cual se emitió no son evaluaciones adecuadas “en virtud del derecho peruano” a las que se puede atribuir cualquier deferencia. De hecho, la premisa de que el gobierno no podía pagar el valor de los Bonos Agrarios en virtud del método del IPC es el tipo de conclusión objetiva que el Tribunal Constitucional por la naturaleza de su jurisdicción limitada se supone que no debe hacer. Véase *Escrito de Demanda*, **C-34** ¶ 210; *Revoredo*, **CER-5** ¶¶ 50-52; *Laudo Tecmed*, **Doc. CA-42**, ¶ 122.

428. Sin embargo, cualquiera que sea la deferencia que se pueda atribuir a la regulación del Estado de sus asuntos internos, necesariamente encuentra sus límites en una conducta arbitraria, discriminatoria e idiosincrásica del tipo en cuestión aquí. Como el Tribunal en *TECO v./ Guatemala* explicó,

la deferencia a los poderes regulatorios del Estado no puede entrañar la condonación de conductas que son, a todas luces, arbitrarias o idiosincrásicas o que muestran una falta absoluta de candor en la conducción del proceso regulatorio. . . . [S]í le corresponde a un tribunal arbitral internacional sancionar decisiones que impliquen abuso de autoridad, sean arbitrarias o hayan sido adoptadas con desconocimiento manifiesto de las normas legales aplicables y en violación del debido proceso en cuestiones regulatorias.

*TECO Guatemala Holdings, LLC v./ Republic of Guatemala*, Caso CIADI N.º ARB/10/23, Laudo del 19 de diciembre de 2013, **Doc. CA-187**, ¶¶ 482, 492, 493.

429. De igual modo, otros tribunales han reafirmado repetidamente que el ejercicio de un Estado de su derecho soberano de regular “no es ilimitado y debe tener restricciones.” *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v./ The Republic of Hungary*, Caso CIADI N.º ARB/03/16, Laudo del 2 de octubre de 2006, **Doc. CA-2**, ¶ 423; Véase también *Occidental Petroleum Corporation y Occidental Exploration and Production Company v./ The Republic of Ecuador*, Caso CIADI N.º ARB/06/11, Laudo del 5 de octubre de 2012, **Doc. CA-150**, ¶ 529; Véase *Tza Yap Shum v./ The Republic of Peru*, Caso CIADI N.º ARB/07/6, Laudo del 7 de julio de 2011, **Doc. CA-40**, ¶¶ 147-148. En las palabras del tribunal de OAO *Tatneft*: “la deferencia no puede obstaculizar la tutela de los estándares de protección del tratado.” *OAO Tatneft v./ Ukraine*, UNCITRAL, Laudo sobre los méritos del 27 de noviembre de 1998, **Doc. CA-149**, ¶ 480. De lo contrario, las protecciones de los inversionistas “no tendrían sentido.” *Foresight Luxembourg Solar 1 S.A.R.L., et. al. v./ Kingdom of Spain*, Caso SCC N.º 2015/150, Laudo definitivo del 14 de noviembre de 2018, **Doc. CA-113**, ¶ 364.

430. Este principio básico es válido en los casos que involucran decisiones de los órganos judiciales de un Estado, incluidos los tribunales más altos. Como explica el tribunal en *Burlington Resources INc. v./ Republic of Ecuador*

si bien los tribunales internacionales deben considerar las decisiones emitidas por los tribunales nacionales, no están sujetos a ellas. El propósito del arbitraje de inversión es alcanzar una resolución neutral de una controversia mediante un tribunal independiente de las partes. Si el tribunal internacional que resuelve la controversia estuviese sujeto a la decisión de un órgano que



pertenece a una de las partes de la controversia, se afectaría seriamente este propósito, si no es que se destruiría por completo.

*Burlington Resources Inc. v./ Republic of Ecuador*, Caso CIADI N.º ARB/08/5, Decisión sobre Responsabilidad del 14 de diciembre de 2012, **Doc. RA-124**, ¶ 410.

431. Además, como aquí, cuando un tribunal actúa en conjunto con los poderes políticos de acuerdo con su agenda política, no tiene derecho a una mayor consideración. Con base en la secuencia de eventos y la evidencia que posteriormente salió a la luz, el MEF influyó en la decisión del TC. De hecho, cuando se conoció el escándalo del corrector líquido, los artículos de prensa detallaron la serie de eventos descritos anteriormente, incluida la visita realizada tarde, de noche, por el asesor Presidente, Roy Gates, y describieron la decisión como el resultado directo de la influencia del MEF sobre el Presidente del Tribunal, Urviola, y sus instrucciones para sentar las bases para que el MEF emitiera una fórmula de dolarización que destruyera el valor, y describió el proceso del corrector líquido en detalle.

La “fórmula cero” fue apadrinada por Urviola con nueva propuesta de resolución en la sesión del 16 de julio del 2013. Votaron a favor Urviola, Álvarez y Eto. Este último retiró su firma del proyecto original y se adhirió a la imposición del MEF. El magistrado Mesía objetó esta situación pues el nuevo proyecto se presentó ese día, no se les había dado tiempo para estudiarlo y evaluarlo. Urviola, presionado por el Gobierno, dispuso que se vote. Esa misma tarde la resolución, con tres votos a favor, ya estaba en la página web del TC y publicitada oficialmente para beneplácito del Gobierno... Urviola ... autorizó que a la propuesta que Mesía había firmado conjuntamente con Eto, se le borre con *liquid paper* la firma de Eto y que se le introduzca términos no autorizados por Mesía, para aparentar que se trataba de su voto singular. Urviola suplantó el voto de Mesía.

Véase **Doc. CE-197**, Gestión, *La Deuda Agraria y el Dr. Liquid Paper*, 25 de enero de 2015.

432. Si bien tal informe periodístico puede sonar cuestionable, el magistrado Eto corroboró ampliamente los elementos clave de este informe cuando dio el testimonio bajo juramento respecto a que:

Hubo *una reunión histórica* en algún momento en el Ministerio de Economía, todo el pleno del Tribunal Constitucional, porque eso sí es una relación interinstitucional, cómo es este tema; y ahí explicaron cómo era el impacto de la deuda que se tenía. Y ahí se tuvo conocimiento, en boca del ministro de Economía, que la deuda oficial era esta suma que más o menos yo recuerdo: 4 mil 500 millones como base de deuda sin intereses y que podía, con los intereses, moras y todo eso, llegar a una suma estratosférica de 18 mil 500 millones.

**Doc. CE-675**, Transcripción de la audiencia, subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019, pp. 35-36 (énfasis añadido).

433. El magistrado Eto confirmó, por lo tanto, que el Tribunal Constitucional íntegro se movilizó para asistir a una reunión *ex parte* en el MEF; que en la reunión el Ministro Castillo mismo le dio un discurso al Tribunal Constitucional acerca de la crisis financiera ficticia si el Tribunal procedía al final a requerir al Estado que pague el valor actual a los bonistas; lejos de ver esta reunión como comprometedora para su integridad o independencia, ellos la trataron como un “tema interinstitucional” que formaba parte de su “relación interinstitucional”; y que, como consecuencia de esta cooperación entre los poderes del gobierno, el Tribunal Constitucional, o al menos tres de sus magistrados, contribuyeron a devaluar intencionalmente la deuda de acuerdo con el “principio de interpretaciónn progobierno.” *Íd.* en 32.

434. Como si no hubiera sido poco, los magistrados del Tribunal Constitucional traicionaron algunas de las motivaciones políticas detrás de su retroceso abrupto, declarando públicamente que ellos veían que era su responsabilidad “defender” a Perú de tener que pagar lo que realmente debía a los tenedores de Bonos Agrarios. El Presidente del Tribunal, Urviola, incluso hiló más fino en su reciente testimonio ante el Congreso, urgiendo al Congreso a que ponga fin a su investigación pidiéndoles que consideren

el gran daño que le harían al Perú por una decisión que solamente persigue favorecer a los *fondos buitres* que han comprado los bonos a precio vil, no lo vamos a permitir y creo que este Congreso no lo puede permitir.

**Doc. CE-675**, Transcripción de la Audiencia, Subcomisión de acusaciones constitucionales, 9 de enero de 2019, p. 13 (énfasis añadido).

435. En estas circunstancias extraordinarias, no puede haber duda de que la Orden del TC de 2013 no era solo el producto de la interferencia política del MEF ayudada por la falta de información acerca del impacto fiscal, y no solo el producto de irregularidades bizarras e ilegalidades, sino además de dolo directamente dirigido contra Gramercy. Por lo tanto, Perú no puede evadir la responsabilidad de su conducta ilícita al intentar proteger sus acciones detrás de la “deferencia” que en ocasiones se otorga a los tribunales nacionales. En los momentos cruciales, cuando tres de sus jueces eligen abandonar su independencia como guardianes de los derechos individuales y cooperar con el gobierno, y luego usar *liquid paper* y violar sus normas internas para emitir una decisión sin fundamentos para “defender” el país, ya no estaban actuando como un tribunal. Como en *Flughafen*, los objetivos verdaderos de la Orden del TC de 2013 eran avanzar en una política del gobierno central. *Flughafen Zürich A.G. and Gestión e Ingeniería IDC S.A. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/11/2, Laudo del 4 de abril de 2016, **Doc. CA-25 ¶¶** 698, 707-708.

436. *Finalmente*, el intento de Perú de fundamentar la legalidad de su proceso de tenedores de Bonos Agrarios en la Orden del TC de 2013 trata de oscurecer una omisión crucial: los Decretos Supremos, en su redacción, no cumplían incluso con los objetivos de la Orden del TC de 2013, aunque esos objetivos tuvieran fallas.

437. Incluso como concluyeron erróneamente los magistrados del Tribunal Constitucional que el IPC “haciendo impagable la obligación originaria por parte del deudor,” y buscaron reducir el valor de los Bonos Agrarios, ellos demostraron que no deseaban erradicar el valor de los Bonos Agrarios por completo. Muy por el contrario: el Tribunal Constitucional explícitamente reconoció “que cualquiera que sea la opción a utilizarse en el proceso de cuantificación de la deuda agraria, esta *ascenderá a un monto total bastante amplios* que sin duda generará un inevitable impacto fiscal.” Véase **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Pedido, 16 de julio de 2013, ¶¶ 23, 29 (énfasis añadido). Citaron esta conclusión como base para otorgarle flexibilidad al MEF al establecer los términos de pago, *es decir*, establecer pagos a lo largo del tiempo y en formas distintas al efectivo. Sin embargo, no sugieren que este impacto podría servir de base legítima para *devaluar* la deuda, haciendo que las posteriores destrucciones de valor del MEF a través de las fórmulas de su Decreto Supremo estén en desacuerdo con la decisión misma. Pagarle *65 000 USD* a *cinco* personas no se parece en nada a la “cifra bastante grande” que tiene “un impacto fiscal inevitable” y, por lo tanto, no puede ser el tipo de dolarización que anticipó el Tribunal Constitucional.

438. Además, el Tribunal Constitucional confió explícitamente en el Decreto de Urgencia 88-2000 como precedente para autorizar su elección de dolarización frente al IPC. Véase **Doc. CE-17**, Tribunal

Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013, ¶ 21. Sin embargo, como el profesor Edwards explica, la fórmula del Decreto Supremo de 2014 arroja un valor que es *182 veces menor* al del Decreto de Urgencia 88-2000 del MEF. Edwards, **CER-4** ¶ 76.

439. De igual modo, la Orden del TC de 2013 en sí misma no parecía prever la fórmula del MEF como un salvataje obligatorio. En cambio, dispone que el MEF “pudiendo establecer que los tenedores de bonos acuerden con el Estado otras fórmulas de pago, conforme a la normatividad vigente” Véase **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013, ¶ 29. Este enfoque está en tensión con el adoptado por el MEF en sus Decretos Supremos, que no brinda oportunidad para que los tenedores de Bonos Agrarios sugieran un enfoque de valuación alternativo e incluso exijan la aplicación obligatoria de la fórmula del MEF en los procedimientos judiciales en curso. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF. **Doc. CE-38**, Decreto Supremo N.º 19-2014-EF.

440. Por cierto, la fórmula misma tampoco parece ser enteramente consistente con la Orden del TC de 2013, que define el método de actualización como usar la “conversión del principal impago en dólares americanos, desde la fecha de la primera vez en que se dejó de atender el pago de los cupones de dicho bono, más la tasa de interés de los bonos del Tesoro americano.” Véase **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013, ¶ 25. Sin embargo, la Orden del TC de 2013 requiere algo más que simplemente una actualización, requiere que la fórmula del Decreto Supremo incluya “la cantidad actualizada de los bonos de la deuda de la Reforma Agraria, *más el interés.*” Véase *íd.* ¶ 28 (énfasis añadido). Como el profesor Edwards explica, la tasa del Tesoro de los EE. UU. aplicada en la fórmula del MEF es completamente inapropiada como *tasa de interés*, ya que no tiene en cuenta adecuadamente el costo de oportunidad. Edwards, **CER-4**, ¶ 215. Y la Orden del TC de 2013 en sí deja en claro que consideró la tasa de los bonos del Tesoro de los EE. UU. como parte del *método de actualización*, *es decir*, el método utilizado para contabilizar la inflación, pero que aún requeriría por separado el interés para contabilizar el costo de oportunidad y, por lo tanto, compensar completamente a los tenedores de Bonos. Cf. **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013, ¶ 25, con *id.* ¶ 28.

441. Como tal, además de todas las otras razones descritas anteriormente, el proceso de tenedores de Bonos Agrarios no puede explicarse por separado como una simple implementación de la Orden del TC de 2013 por la simple razón de que no lo hace de una manera que sea consistente con la Orden del TC de 2013.

**(d) La distorsión de la ley por parte Perú no hace que la demanda de Gramercy sea inadmisibile.**

442. En lugar de refutar la evidencia de Gramercy de los defectos del procedimiento fundamentales en la Orden del TC de 2013, Perú argumenta que Gramercy no tiene legitimación para presentar una demanda que surge de la Orden del TC de 2013 porque no era parte en los procedimientos del Tribunal Constitucional, supuestamente no “no cumplió con el requisito de agotar las instancias de reparación locales” en contra de esa decisión y ha “boicoteado” el proceso de tenedores de bonos. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 219, 250, 263-264.

443. Estas objeciones son reduccionistas, inapropiadas y erróneas. La objeción de Perú busca reducir la demanda de Gramercy sobre la base del artículo 10.5 de Gramercy a una demanda en la que la Orden del TC de 2013 fue incorrecta en relación con la legislación peruana, con el fin de argumentar que solo a un litigante nombrado se le debería permitir cuestionar este resultado erróneo. Este enfoque es equivocado por tres motivos: Perú no responde la demanda de Gramercy que indica que Perú evitó que Gramercy tuviera *acceso* a los tribunales en primer lugar; la Orden del TC de 2013, sin duda afectó los derechos de Gramercy de todas formas porque tenía un efecto *erga omnes* y condujo a la creación del exclusivo proceso de tenedores de Bonos Agrarios; y dada la manipulación de Perú de la Orden del TC de 2013, no podría haber ninguna posibilidad de “recursos” adicionales efectivos contra el Tribunal Constitucional de todos modos.

444. *En primer lugar*, Perú tergiversa la demanda de Gramercy, que va más allá de la invalidez de la Orden del TC de 2013 en sus propios términos. Gramercy no reclama que ha sido sometido a tratamiento injusto por los tribunales *como litigante*, sino que Perú, durante todo el proceso de tenedores de Bonos Agrarios, privó a los tenedores de bonos como Gramercy del acceso a los tribunales en primer lugar. Como el profesor Jan Paulsson afirma en su tratado sobre denegación de justicia, “una vez que uno acepta... que los Estados tienen la obligación de mantener un sistema de justicia decente y disponible, simplemente no puede aceptarse que el Estado debe ser dispensado de su obligación por el simple recurso de prevenir o pervertir el proceso judicial por mandato legislativo o ejecutivo.” Paulsson, Jan, *Denegación de justicia en el Derecho Internacional*, 2005, **Doc. CA-156**, p. 46.

445. Eso es exactamente lo que Perú ha hecho aquí. La Orden del TC de 2013, junto con la Resolución de 2013, hizo lo que se transformaría en el defectuoso proceso de tenedores de Bonos Agrarios de Perú, el único procedimiento disponible para los tenedores de bonos para comerciar su deuda impaga, mientras que simultáneamente les cerraron las puertas del tribunal. Véase Demanda, **C-34** ¶¶ 130-134. **El argumento de Perú que indica que el Tribunal Constitucional**

confirmó su propio fallo en las Resoluciones de 2013 (Véase **Contestación de la Demanda, R-34**, ¶¶ 107-109) solo empeora la situación. Las Resoluciones de 2013 solo sirvieron para agravar aún más los efectos de la Orden del TC de 2013, y para preparar el camino para los Decretos Supremos subsiguientes, al declarar que cualquier procedimiento que el MEF propusiera sería exclusivo. Véase **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013; **Doc. CE-183**, Tribunal Constitucional, Resolución, expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 4 de noviembre de 2013; Véase también Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 101-106. Los Decretos Supremos de 2014, a su vez, requerían el retiro de todas las demandas para poder participar, y de manera similar disponía que la metodología de valuación también se debe aplicar en los procedimientos judiciales en curso.

446. Obviamente, un Estado puede ser responsable a nivel internacional por denegar a un demandante el acceso a un recurso judicial, ya sea concebido como una doctrina de derecho internacional consuetudinario de denegación de justicia, o un derecho expreso del tratado al nivel mínimo de trato y trato justo y equitativo. Véase, *v.gr.*, Paulsson, Jan, *Denegación de justicia en el Derecho Internacional*, 2005, **Doc. CA-156**, p. 134 (“El derecho de acceso a los tribunales es fundamental e indiscutible; su negativa es la forma más evidente de denegación de justicia. Los derechos legales serían ilusorios si no hubiese derecho a un mecanismo procedimental para darles efecto”); véase también Brownlie, Principios de Derecho Internacional Público, **Doc. CA-91**, pp. 506-507 (“La denegación de justicia existe cuando hay un rechazo, un retraso injustificado o una *obstrucción del acceso a los tribunales*, una deficiencia grave en la administración del proceso judicial o reparador, no proporcionar las garantías que en general se consideran indispensables para la administración adecuada de la justicia, o un juicio manifiestamente injusto”) (énfasis añadido); **Doc. CE-398**, *Mondev International Ltd. v./ United States of America*, Caso CIADI N.º ARB(AF)/99/2, Contestación al Memorial sobre Competencia y Responsabilidad de los Estados Unidos del 1 de junio de 2001, pp. 43-44 (“teniendo en cuenta que las acciones de un tribunal pueden constituir una denegación “procesal” de la justicia, es decir, *a un extranjero se le puede denegar erróneamente el acceso a un tribunal* o el tribunal puede actuar de un modo tan injusto o dilatorio que no haya justicia,” (con cita a Sohn & Baxter, *Proyecto de convención de Harvard sobre la responsabilidad internacional de los Estados por daños a extranjeros* (1961), **Doc. CA-184**, Artículo 6 (denegación de acceso a un tribunal o autoridad administrativos)) (énfasis añadido); Schwebel, Stephen M., *Modelo de Tratado de Inversión Bilateral de los Estados Unidos de 2004 y Denegación de Justicia en el Derecho Internacional*, en *Derecho Internacional de Inversiones para el Siglo XXI*, 2009, **Doc. CA-180**, p. 520 (“[una] denegación de justicia... se refiere esencialmente al hecho de que un Estado no haya otorgado a un extranjero *acceso a sus tribunales*, o de no otorgarle al extranjero *el debido proceso* en esos tribunales”).

447. El apoyo de Perú en *Franck Charles Arif v./ Republic of Moldavia*, su única autoridad para la proposición de que “una demanda de denegación de justicia” solo puede ser realizada con éxito por una persona a la que se le negó la justicia a través de procedimientos judiciales en los que participó como parte,” por lo tanto, está fuera de lugar. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 263 (énfasis en el original). Los alegatos en *Arif* no tenían que ver con una denegación de acceso a los tribunales, sino con deficiencias en las decisiones judiciales específicas, como una falta de base legal para una decisión en el Código de Procedimiento Civil del Estado demandado. Véase *Franck Charles Arif v./ Republic of Moldova*, Caso CIADI N.º ARB/11/23, Laudo del 8 de abril de 2013, **Doc. RA-128**, ¶¶ 446, 455. El demandante en este caso también ha argumentado que no podría haber una denegación de justicia a menos que haya dado lugar a reclamaciones de tratados en el foro local. *Id.* ¶ 430. Además, la cita selectiva de Perú de esa decisión es engañosa. El tribunal sostuvo que “contrariamente a una demanda independiente por denegación de justicia que solo puede ser presentada por una persona que ha participado en los procedimientos judiciales nacionales, el estándar de trato justo y equitativo también protege al accionista extranjero en una compañía local.” *Id.* ¶ 438. Dejando de lado la dudosa premisa de que solo un litigante nombrado puede argumentar denegación de justicia en virtud del derecho internacional, lo que es contrario a los fallos de la Corte Internacional de Justicia, entre otros, en *ELSI*, incluso el tribunal de *Arif* reconoció que un estándar de *tratamiento* cubre una gama más amplia de demandantes.

448. *Amtó* también se distingue en los hechos, entre otras cosas, porque el tribunal determinó que, al demandante en realidad, no se le deniega el acceso a los tribunales. *Limited Liability Company Amtó v./ Ukraine*, Caso SCC N.º 080/2005, Laudo del 26 de marzo de 2008, **Doc. RA-91**, ¶ 78. Con respecto a los principios legales, sin embargo, *Amtó* respalda la posición de Gramercy: el tribunal reconoció que la denegación de la justicia “incluye tanto deficiencias judiciales como también legislativas relacionadas con la administración de la justicia (por ejemplo, *denegar el acceso a los tribunales*).” *Id.* ¶ 75 (énfasis añadido).

449. La objeción de Perú, por lo tanto, falla porque la denegación de justicia al denegar el acceso a los tribunales, los que se ha denominado denegación procedimental de justicia, es necesariamente sin tener en cuenta si el reclamante afectado era parte en un procedimiento judicial particular impugnado.

450. *En segundo* lugar, la propuesta de que incluso una denegación sustancial de justicia solo puede ocurrir si el denunciante en sí mismo era litigante nombrado es errónea como una cuestión de ley y principios. En *ELSI*, una cámara de la Corte Internacional de Justicia le permitió a los Estados Unidos presentar un reclamo de conducta arbitraria en nombre de los inversionistas estadounidenses que surgió de

la conducta de Italia que afectaba su compañía de inversión. *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (United States of America) v./ Italy* , 1989 I.C.J. Rep. 15, 20 de julio de 1989, **Doc. CA-107**. Los litigantes en el procedimiento interno no fueron los inversionistas de los EE. UU. y ni siquiera la filial local en sí, sino el fideicomisario de la filial en quiebra. La cámara señaló que “la forma en que el asunto se declaró ante [los tribunales locales] no tenía la intención de que [los inversores estadounidenses] decidieran, sino que lo hiciera el fideicomisario.” Id. ¶ 59.

451. Como lo reconoce Perú, los tribunales de inversión también han reconocido que un reclamante puede presentar una demanda de denegación de justicia que surja de un proceso judicial nacional en el que no es una parte nombrada. Véase *Contestación de la Demanda*, R-34, ¶ 263 (que reconoce que una denegación de justicia podría surgir cuando el “vehículo de inversión local se desempeñó como parte”); Véase también Paulsson, Jan, *Denial of Justice in International Law*, 2005, **CA-156**, p. 104. Varios casos de arbitraje que involucran a las subsidiarias locales confirman este principio. En *Azinian v. México*, los demandantes de los EE. UU. demandaron arbitraje internacional por daños supuestamente hechos a su compañía de inversión mexicana. *Robert Azinian, Kenneth Davitian y Ellen Baca v. Estados Unidos Mexicanos* , Caso CIADI N.º ARB (AF)/ 97/2, Laudo del 1 de noviembre de 1999, Doc. CA-82. El tribunal en *Alghanim vs. Jordan* también prevé esta situación. *Alghanim*, **Doc. RA-151**, ¶ 334. El tribunal del Tratado de Libre Comercio Norteamericano (NAFTA) en *Mondev v. Estados Unidos* no cuestionó la posición de una compañía matriz canadiense para presentar una demanda de denegación de justicia derivada de una decisión de un tribunal estatal de EE. UU. en contra de la subsidiaria estadounidense del reclamante. Véase Laudo *Mondev*, Doc. **CA-34**, ¶¶ 1, 126. El tribunal en *Dan Cake v. Hungría* determinó denegación de justicia cuando un tribunal húngaro se negó a convocar a una audiencia y privó a la empresa local, en la que el denunciante tenía acciones, de la oportunidad de evitar la venta de sus activos y la desaparición como una persona jurídica. *Dan Cake S.A. v. Hungary*, Caso CIADI N.º ARB/12/9, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad del 24 de agosto de 2015, Doc . **CA-101**, ¶¶ 145-154.

452. Si bien las situaciones que han llegado a los tribunales de inversión hasta ahora, por lo general, han involucrado una relación vertical entre el litigante local y el denunciante internacional, todas son consistentes con el fundamento más amplio que los terceros tienen facultad para presentar reclamaciones internacionales por denegación de justicia cuando sus derechos se ven afectados por los procedimientos donde no son parte. De acuerdo con estas decisiones de los tribunales internacionales, la verdadera pregunta es, por lo tanto, no quién fue la parte designada en el litigio, sino si el proceso local relevante constituye el trato del inversionista que podría involucrarse en un estándar del tratado como el Artículo 10.5.



453. Eso es, sin duda, el caso aquí. La Orden del TC de 2013 afecta los derechos de Gramercy, incluso si no fue designado como litigante. Aquí nuevamente, el formalismo no puede triunfar sobre la sustancia. Las decisiones del Tribunal Constitucional tienen efecto erga omnes. Véase Código Procesal Constitucional peruano, **Doc. CA-159**, Artículo 81 (“Las sentencias fundadas recaídas en el proceso de inconstitucionalidad [...] tienen alcances generales”); id. (“Las sentencias del Tribunal Constitucional en los procesos de inconstitucionalidad [...] tienen autoridad de cosa juzgada, por lo que vinculan a todos los poderes públicos y producen generales desde el día siguiente a la fecha de su publicación”). Perú no podría negar que la Orden del TC de 2013 afectó los derechos de todos los tenedores de bonos al determinar que el valor actual de los Bonos Agrarios se calcularía de un modo en particular. La Orden del TC de 2013 así lo afirma en términos y eso fue, por supuesto, su propósito mismo. Cf. **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional del Perú, Orden, 16 de julio de 2013, Sección “Ha Resuelto,” ¶ 2 (“debiendo emplearse el método de actualización establecido en el fundamento 25 de la presente resolución, a favor de todos los tenedores de bonos pendiente de pago, en su condición de expropiados, herederos o cesionarios”) (énfasis añadido).

454. *Finalmente*, la afirmación de Perú de que Gramercy no ha agotado los recursos locales contra la Orden del TC de 2013 es totalmente inapropiada. El problema es el fracaso del sistema en su conjunto para proporcionar acceso a la justicia, no solo los méritos inherentes o, de lo contrario, de un juicio en particular. El propósito de la regla del agotamiento de recursos es darle la oportunidad al Estado demandado de reparar los errores de su poder judicial. Véase, v.gr., Shaw, *International Law* (2003), **Doc. CA-182**, p. 730 (“[E]l propósito de la regla es ... permitir que el estado tenga la oportunidad de corregir el error que ha ocurrido dentro de su propio orden legal”). En un caso como este, donde el estado está tan concentrado en privar a una clase de inversor del valor de su inversión que su ejecutivo interfiere con los procedimientos de su tribunal constitucional más alto de un modo tan extraordinario, la noción de que Gramercy no puede cuestionar la decisión porque no era una parte designada, o que se le debe exigir que agote recursos adicionales no especificados para brindarle a Perú una oportunidad de corregir el resultado mismo que el Estado causó de forma deliberada, es absurdo. Véase también *Rupert Joseph Binder v. Czech Republic*, UNCITRAL Laudo definitivo de 15 de julio de 2011, **Doc. CA-85**, ¶ 451 (“[C]uando un conjunto de decisiones o procedimientos en relación con el mismo inversionista (o clase de inversionistas) o en relación con el mismo tema revela un estado de un proceso judicial o administrativo manifiestamente defectuoso, independientemente de si se han seguido todas las vías locales para la reparación se cumplirá la prueba.”) (énfasis añadido); *Dan Cake* Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, **Doc. CA-101**, ¶ 154 (encontrar una denegación de justicia y rechazar la objeción de que existían recursos locales que debieron ser agotados cuando “[la] falta de

cualquier otro recurso razonablemente disponible contra la orden de la Corte es tal que, en las circunstancias de este caso, el desglose debe tratarse como 'sistémico' ”).

455. Además, el argumento abstracto de Perú que indica que Gramercy debe haber agotado los recursos locales en primer lugar incluso no identifica qué recursos locales Gramercy podría haber agotado en la práctica. El Tribunal Constitucional es, después de todo, el tribunal constitucional más alto de Perú, cuyas decisiones no están sujetas a ninguna otra apelación posterior en Perú.

456. Asimismo, a Gramercy ya se le ha denegado el proceso de Perú cuando intentó valerse de lo que podría haber sido interpretado como un recurso local. En 2015, Gramercy se incorporó a ABDA, asociación líder de tenedores de bonos de Perú y a otros 100 tenedores de bonos individuales en busca de una aclaración de la Orden del TC de 2013. Véase *Escrito de Demanda*, C-34, ¶ 104. Los tenedores de bonos, incluido Gramercy, presentaron una petición detallada que incluía informes de expertos de un exministro de finanzas de Perú, economistas destacados de Perú y un profesor de los EE. UU. que es una autoridad muy apreciada en macroeconomía. Id. La petición y los informes demostraron y explicaron en detalle los defectos en la fórmula, que los documentos producidos en este caso ahora prueban que eran completamente válidos. El tribunal desestimó el caso en tan solo tres semanas e incluso sin recibir oposición, por falta de “representatividad social.” Véase *Escrito de Demanda*, C-34, ¶ 117; **Doc. CE-183**, Resolución del Tribunal Constitucional, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 4 de noviembre de 2013, Sección “Atendiendo,” ¶ 8.

457. Por lo tanto, no hay duda de que la Orden del TC de 2013 es “final y vinculante” no “puede ser corregida mediante mecanismos internos de apelación,” en las palabras del Tribunal de *Arif v. Moldavia* en las que se basa el propio Perú. Véase *Laudo Arif*, **Doc. RA-128**, ¶ 443. Simplemente no hay ningún otro recurso disponible que pueda agotarse.

458. Perú también intenta ocultar el hecho de que no puede haber ninguna otra perspectiva significativa de reparación para Gramercy en los tribunales locales afirmando que Gramercy “boicoteó” el proceso de tenedores de bonos, y por lo tanto, no tiene derecho a quejarse. *Contestación de la Demanda*, R-34 ¶ 219. Este argumento es circular y perverso. Gramercy no se ha sometido al proceso de tenedores de bonos precisamente porque es una violación del Tratado y debido a que se requería la renuncia y suspensión de todos los demás procedimientos relacionados con las mismas medidas para comenzar este arbitraje. Si Gramercy se hubiera sometido al proceso, Perú no hubiera dudado en quejarse que había elegido una encrucijada en el camino y no podía presentar reclamaciones del Tratado.

**C. Perú ha privado a Gramercy de los medios efectivos para hacer valer sus demandas y exigir el cumplimiento de sus derechos en violación del Artículo 10.4 del Tratado.**

459. El argumento de Perú de que su obligación de otorgar el trato a la nación más favorecida en el Artículo 10.4 del Tratado silenciosamente excluye a ciertos tipos de trato, en particular, la obligación de Perú de proporcionarles a los inversionistas los medios efectivos para hacer cumplir sus derechos, es erróneo como una cuestión de derecho. Además, Perú ni siquiera lidia con la sorprendente evidencia objetiva que ahora ha salido a la luz sobre el resultado de su "Proceso de Tenedores de Bonos." En lugar de proporcionar medios efectivos para hacerlos cumplir, ese proceso ha eviscerado los derechos de los tenedores de bonos.

**1. Perú no puede importar en el Artículo 10.4 Limitaciones de otros tratados u otros casos en los que los Estados Partes no estuvieron de acuerdo.**

460. Por las razones que Gramercy explicó, Perú ha incumplido con la cláusula de nación más favorecida en el Tratado al no proporcionarle a Gramercy los medios efectivos para exigir el cumplimiento de sus derechos mientras sí les ofrecía esa protección a los inversionistas italianos en virtud del TBI Italia-Perú. Véase *Escrito de Demanda*, C-34 ¶¶ 225-238. La principal defensa de Perú es que el Artículo 10.4 del Tratado se debe leer para excluir trato que se proporciona a los ciudadanos de terceros bajo tratados de inversión, porque los Estados Unidos así lo ha afirmado expresamente en relación con otros tratados, y porque el tribunal de inversión en *Íçue se proporciona a* ha llegado a esta conclusión en la interpretación del tratado Turquía-Turkmenistán. Cf. *Contestación de la Demanda*, R-34 ¶ 295. Ninguno de estos intentos reescribir el texto del Tratado puede tener éxito.

461. En primer lugar, Perú no niega que los términos simples del Tratado son lo suficientemente amplios como para cubrir las protecciones sustanciales que se ofrecen en otros acuerdos de inversión de Perú. El Artículo 10.4 del Tratado establece que Perú "concederá a los inversionistas de otra Parte un trato no menos favorable que el que conceda, en circunstancias similares, a los inversionistas de cualquier otra Parte o de un país que no sea Parte en lo referente al establecimiento, adquisición, expansión, administración, conducción, operación y venta u otra forma de disposición de inversiones en su territorio." **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.4. En sus términos simples, el "trato" "con respecto a... la administración" de una inversión cubre el otorgamiento de protecciones sustanciales bajo tratados de inversión. Por ejemplo, cuando se interpreta que una cláusula de nación más favorecida similar que se aplicaba al "trato" "en cuanto a la administración, el mantenimiento, el uso, el disfrute o las disposición por

parte del [inversionista] de sus inversiones,” el tribunal de *Suez & Vivendi v. Argentina* determinó que “trato” significaba “los derechos y privilegios otorgados y las obligaciones y cargas impuestas por un Estado contratante sobre las inversiones realizadas por los inversionistas cubiertas por el tratado.” *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. and Vivendi Universal, S.A. v. The Argentine Republic*, Caso CIADI N.º ARB/03/19, Decisión sobre jurisdicción del 3 de agosto de 2006, **Doc. CA-186**, ¶ 57. El tribunal asimismo concluye que el “mantenimiento” de una inversión “incluye la protección de una inversión” Id.

462. Perú no niega ni puede negar que la obligación de proporcionar medios efectivos es una forma de “derechos y privilegios” otorgados a los inversionistas protegidos en virtud del TBI Perú-Italia. Tampoco puede negar que permitirle a un inversionista que haga valer los derechos o demandas relacionados con inversiones es una forma de proteger la inversión, y, por lo tanto, se relaciona con la “administración” de una inversión. Por lo tanto, los términos simples de Artículo 10.4 muestran que el estándar de nación más favorecida se aplica a las disposiciones importantes, y en particular a la disposición de proporcionar medios efectivos, que se encuentra en otros convenios de Perú.

463. El significado común de “en circunstancias similares” tampoco excluye el escenario de terceros inversionistas, que disfrutaban de una mejor protección de tratados de inversión de la que les otorga Perú a los inversionistas de los EE. UU. bajo el Tratado. En otras palabras, no existe ningún fundamento en el texto simple del Tratado para excluir el trato preferencial de jure y exigir un trato preferencial de facto. Como afirmó la ILC en su informe 2015 sobre cláusulas de nación más favorecida: “la pregunta surge con respecto a si en realidad la inclusión de la calificación de “en circunstancias similares” no agrega nada a una cláusula de nación más favorecida” dado que el principio *ejusdem generis* ya limita las cláusulas de nación más favorecida para el mismo objeto y “con respecto a aquellos en la misma relación con el comparador.” Véase Comisión de Derecho Internacional, informe final del grupo de estudio sobre la cláusula de nación más favorecida (2015), **Doc. CA- 126**, ¶ 72; Véase también Comisión de Derecho Internacional, Proyecto de artículos sobre la cláusula de nación más favorecida con comentarios, **Doc. CA-125**, Arts. 9-10 (consagrando el principio de *ejusdem generis*). Los inversionistas extranjeros se encuentran “en circunstancias similares” si ambos son inversionistas protegidos a los que se les otorga protecciones de inversión en virtud de un acuerdo de inversión.

464. Ese es precisamente el enfoque que el tribunal aprobó en *Bayindir*, que el propio Perú invoca. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 295. En ese caso, la cláusula de nación más favorecida garantizó un “trato no menos favorable que el acordado en situaciones similares a

las inversiones de sus inversores o a las inversiones de los inversionistas de cualquier país tercero, lo que resulte más favorable.” *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.ac v. Islamic Republic of Pakistan*, Caso CIADI N.º ARB/03/29, Laudo del 27 de agosto de 2009, **Doc. RA-102**, ¶ 386. Como Perú argumenta, el tribunal involucrado en una indagación “específica del hecho” para determinar si Bayindir se encontraba “en una situación similar” como otros inversores extranjeros para evaluar si la expulsión del denunciante de un proyecto fue un trato preferencial en favor de otros inversionistas extranjeros. *Bayindir* Laudo, **Doc. RA-102**, ¶ 389. Sin embargo, Perú omite el hecho de que el tribunal también determinó que esta cláusula de nación más favorecida, que aplica “en situaciones similares,” le permitió al denunciante “importar” una disposición de trato justo y equitativo de otro tratado de inversión al TBI, que no contaba con ninguna, porque “el significado común de las palabras utilizadas en el Artículo II (2) junto con las limitaciones proporcionadas en el Artículo II (4) muestran que las partes del Tratado no pretendían excluir la importación de un estándar del trato sustantivo más favorable otorgado a los inversores de terceros países” Id. ¶ 157. Del mismo modo, en *Euram v. Slovakia*, el tribunal razonó que:

“el Demandante en este caso no está presentando una demanda de reparación por un supuesto incumplimiento de la cláusula de nación más favorecida, sino que está argumentando que el efecto de esa cláusula es que tiene derecho a beneficiarse de normas más altas de protección proporcionadas en otros tratados. En consecuencia, no es una cuestión de comparación con el tratamiento real otorgado a un inversionista estatal de terceros determinado, sino de comparación entre el estándar del tratamiento garantizado a un grupo de inversionistas mediante un tratado y el estándar del tratamiento garantizado a otro grupo de inversionistas mediante otro tratado.”

*European American Investment Bank AG (EURAM) v. The Slovak Republic*, UNCITRAL, Caso PCA N.º 2010-17, Laudo sobre jurisdicción, 22 de octubre de 2012, **Doc. CA-138**, ¶ 435.

465. Por lo tanto, como Andrew Newcombe y Lluís Paradell afirman:

En principio, determinar el comparador apropiado cuando el trato en cuestión es que bajo el acuerdo internacional de inversión de un tercer estado es sencillo. La cláusula de nación más favorecida se aplicará donde cualquier inversión o inversionista

de un estado tercero tenga derecho a la protección del tratado más favorable que la que se ofrece a una inversión o un inversionista en virtud del contrato básico. En estos casos, el hecho de que cualquier inversión o inversionista de un estado tercero tiene o podría tener derecho a la protección del tratado más favorable es suficiente para poner los inversionistas o las inversiones en circunstancias similares para los fines de aplicar la cláusula de nación más favorecida.

Newcombe, Andrew y Paradell, Lluís, *Most-Favoured-Nation Treatment*, en *Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment*, 2009, **Doc. CA-146**, §5.20 (énfasis añadido).

466. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) hace la misma observación:

La prueba de comparación en práctica ha funcionado de manera diferente según lo que los demandantes procuraban de la cláusula de nación más favorecida. Cuando los denunciadores procuraban un mejor trato, ya sea material o efectivo, como en los casos referidos anteriormente, los tribunales han comparado el trato entre dos inversores extranjeros que están en circunstancias idénticas. Pero cuando los demandantes han invocado la cláusula de tratamiento de nación más favorecida para atraer los beneficios de la solución de disputas inversionista-estado o las disposiciones importantes de protección de tratados de terceros, los tribunales se han quedado satisfechos con el mero hecho de que el reclamante califica como un “inversionista” en virtud del tratado básico y no se han dedicado en realidad a comparar el inversionista con otro inversionista extranjero de un tercer país.

Naciones Unidas, Series de UNCTAD sobre asuntos Acuerdos internacionales de inversión II, Trato de nación más favorecida, **Doc. CA-192**, pp. 63-64.

467. Por lo tanto, el hecho de que un inversionista italiano tenga derecho a una protección más favorable del tratado en virtud del TBI Italia-Perú es suficiente para poner a Gramercy “en circunstancias

similares” y para activar las normas de nación más favorecida del tratado.

468. Además, el Tratado aquí contiene un texto adicional que confirma esta conclusión sobre el sentido corriente del Artículo 10.4. La evidencia más clara de que los Estados Parte no pretenden excluir a los tratados de inversión del tercer estado del alcance de tratamiento que podrían desencadenar la cláusula de nación más favorecida es la nota al pie 2 de la versión en inglés del Artículo 10.4. Esa nota al pie establece expresamente que el “trato” para los fines del Artículo 10.4 “no incluye mecanismos de solución de controversias ... que se encuentren estipulados en acuerdos internacionales comerciales o de inversiones.” **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.4, n. 2. Pero esa nota al pie no excluye del alcance de “trato” que califica a otro tipo de protecciones “que se encuentren estipulados en acuerdos internacionales comerciales o de inversiones”

469. Esta nota al pie fue propuesta por los Estados Unidos en respuesta a la decisión de *Maffezini*, que se había aplicado a la disposición de nación más favorecida para disputar disposiciones de resolución en el contexto de un arbitraje entre inversionista y estado, varios años antes de comenzar las negociaciones del tratado. Véase **Doc. CE-416**, 1.º Ronda de negociaciones del TLC entre los países andinos y los Estados Unidos, 18 y 19 de mayo de 2004. Pero incluso antes de *Maffezini*, los tribunales y las cortes internacionales habían aplicado las cláusulas de nación más favorecida durante décadas en tratados de amistad, comercio y navegación, así como en tratados modernos de inversión para importar protecciones sustanciales, que incluyen protecciones relacionadas con la administración de la justicia. Véase Vandeveld, **Doc. CA-194**, p. 412 (“los tratados de amistad, comercio y navegación modernos... exigían a cada parte que permitiera a los nacionales y a las compañías de la otra parte con nación más favorecida y trato nacional con respecto el acceso a los tribunales de justicia, los tribunales administrativos y los organismos que persiguen y defienden sus derechos”). En el caso seminal *Ambatielos* de 1956, la comisión de arbitraje determinó que la protección sustancial del derecho a la administración de justicia fue parte del trato de nación más favorecida ofrecido en virtud del Tratado anglo-griego de comercio y navegación de 1886. *Ambatielos, Greece v. U.K.*, Sentencia, 1952 I.C.J. 28, **Doc. CA-78**, p. 107; véase también *Plama Consortium Limited v. Republic of Bulgaria*, Caso CIADI N.º ARB / 03/24, Decisión sobre Jurisdicción del 8 de febrero de 2005, **Doc. RA-73**, ¶ 215 (que menciona que *Ambatielos* “se refiere a disposiciones relativas a protecciones sustantivas en el sentido de denegación de justicia en los tribunales nacionales”); *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. The Hashemite Kingdom of Jordan*, Caso CIADI N.º ARB/02/13, Laudo de 31 de enero de 2006, **Doc. RA-164**, ¶ 112 (“El Tribunal observará que en [*Ambatielos*], Grecia invocó la cláusula de nación más favorecida con el fin de garantizar, para uno de sus nacionales, no la aplicación de una

cláusula de solución de controversias, sino la aplicación de disposiciones sustantivas en los tratados entre el Reino Unido y varios otros países bajo los cuales sus ciudadanos serían tratados en conformidad con la “justicia,” el “derecho” y “la “equidad”). Este viejo contexto histórico confirma que, si las Partes del Tratado hubieran tenido la intención de impedir la aplicación del trato de nación más favorecida a las disposiciones importantes, podrían haberlo hecho y lo hubiesen hecho expresamente, incluida en la nota al pie de página específica en la que se aborda este tema.

470. Por lo tanto, los Estados Parte de este tratado claramente tenían en mente la pregunta de cuáles disposiciones de otros acuerdos internacionales podrían constituir un “trato” que impulsara el Artículo 10.4, y deliberadamente no excluyeron los medios efectivos, ni ninguna otra cosa aparte de la resolución de disputas. Como el tribunal de *MTD v. Chile* reconoció en la interpretación de los productos expresos de la cláusula de nación más favorecida en el tratado que tiene ante sí, *expressio unius est exclusio alterius*. Véase, v.gr., *MTD Equity Sdn. Bhd. and MTD Chile S.A. v. Republic of Chile*, Caso CIADI N.º ARB/01/7, Laudo, 25 de mayo de 2004, **Doc. CA-143**, ¶ 104 (“las exclusiones en la cláusula de nación más favorecida relacionadas con el trato fiscal y la cooperación regional, los temas ajenos a la TBI pero que, debido a la naturaleza general de la cláusula de nación más favorecida, las partes contratantes consideran prudente excluir. A contrario sensu, otros asuntos que pueden interpretarse como parte del trato justo y equitativo de los inversionistas estarían cubiertos por la cláusula”).

471. Esta conclusión también es coherente con el enfoque de negociación de lista negativa de Estados Unidos y los objetivos comerciales de garantizar protección amplia para las inversiones de los EE. UU. en el extranjero. Cf. Allgeier, **CER-7**, ¶¶ 13-15. No es tarea de este Tribunal procurar imponer una limitación silenciosa en el tipo de “trato” que activa el Artículo 10.4 que los propios Estado Partes no consideraron oportuno incluir cuando dirigieron deliberadamente sus mentes para hacerlo.

472. En segundo lugar, el argumento de Perú que afirma que, a pesar de su significado común, el “trato” y las “circunstancias” a los que se refiere el Artículo 10.4 contiene una limitación silenciosa en cuanto a los tipos de trato que podrían calificar no tienen base en los principios de interpretación de tratados. Perú parece derivar esta limitación de: (1) las presentaciones de los Estados Unidos como demandado en el caso *Methanex* bajo el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, (2) una nota al pie para el Acuerdo 2018 Estados Unidos-México-Canadá (“*USMCA*”), (3) La opinión plural del tribunal en *Ickale v. Turkmenistan.*, que abordó un tratado diferente, y (4) el hecho de que este tratado también contiene una referencia expresa a la denegación de justicia en la Sección 10.5. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 295-296, N.º 637-638.



473. Pero ninguna de estas consideraciones extrañas puede establecer ni “la intención clara” ni el “acuerdo de las Partes contractuales” de este Tratado, como Perú afirma. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 296. Ninguno de estos elementos encaja en ningún lugar dentro del marco de la Convención de Viena sobre la interpretación de los tratados. Los argumentos de los Estados Unidos como demandado en *Methanex* bajo el Tratado de Libre Comercio de América del Norte tienen poca relevancia, entre otras cosas porque el Tratado de Libre Comercio de América del Norte no contiene el equivalente de la nota al pie de página 2 del Tratado que excluye expresamente los mecanismos de resolución de disputas, pero ninguna otra disposición de acuerdos internacionales. Véase Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 295. N.º 638 (citando *Methanex v. United States of America*, UNCITRAL, Respuesta del Demandado Estados Unidos de América a la petición de *Methanex* sobre la Comisión de Libre Comercio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, 31 de julio de 2001 Interpretación del 26 de octubre 2001, p. 9); comparar **Doc. CE-720**, Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Art. 1103 con **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.4.2, N.º 2. Como explicó el profesor Schreuer, “la afirmación unilateral de la parte contendiente, sobre el significado de una disposición del tratado, hecha en el proceso en curso es de valor limitado. Esta declaración será percibida como un acto de autoservicio, ya que probablemente esté determinada por el deseo de influir en la decisión del tribunal a favor del estado que ofrece esta interpretación” Schreuer, Christoph & Weiniger, Matthew, *A Doctrine of Precedent?*, Oxford Handbook of International Investment Law, **Doc. CA-177**, p. 1199.

474. Del mismo modo, para la nota a pie de página redactada de manera diferente en el nuevo Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá, que no es en absoluto “idéntica” a como lo que afirma Perú, pero excluye expresamente “obligaciones sustantivas” de los tratados de inversión, cuando el Tratado aquí no lo hace. Véase Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá, **Doc. RA-153**, Art. 14, N.º 22. Uno posiblemente no podría aceptar el argumento de Perú de que las exclusiones expresas en un tratado multilateral negociado por los Estados Unidos 15 años más tarde y en el que el Perú ni siquiera es parte, pueden superponerse al texto del Tratado que Estados Unidos y Perú acordaron de hecho.

475. Por el contrario, el hecho de que el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá 2018 excluya expresamente la existencia de “obligaciones sustanciales” en otros acuerdos del tipo de tratamiento que impulsa la cláusula de nación más favorecida solo refuerza el argumento de Gramercy que ese Tratado es diferente, y que, si los Estados Parte en virtud del Tratado tuvieran la intención de limitar el alcance de la cláusula de nación más favorecida, lo habrían declarado expresamente.

476. En tercer lugar, independientemente de sus méritos en sus propios términos, la decisión de Ickale no determina cómo este Tribunal

debe interpretar este Tratado. El TBI Turquía-Turkmenistán en cuestión en Ickale no contenía el tipo de excepción expresa para “mecanismos de resolución de disputas” ni ninguna otra disposición, de “acuerdos internacionales” Véase *Íceolución de Limited n̄saat disputas*” ni ning, Caso CIADI N.º ARB/10/24, Laudo del 8 de marzo de 2016, **Doc. RA-142**, ¶ 326. El hecho de que el tribunal en ese caso sostuviera que la cláusula de nación más favorecida en cuestión allí, sin el tipo de excepción expresa que el Tratado contiene aquí, no le permite importar protecciones sustantivas de un segundo tratado que no estaban contenidas de alguna forma en el tratado básico no es vinculante en sí mismo, ni es análogo en su razonamiento, ni refleja ningún tipo de consenso en la práctica arbitral. De hecho, Ickale en sí cuenta con dos opiniones divergentes parcialmente, pero al parecer en otro motivo. Muchos tribunales han llegado a una conclusión opuesta en este mismo problema, incluido el tribunal en *ATA v. Jordan* en el cual el experto legal de Perú, profesor Reisman, fue miembro del unánime panel . Véase *ATA Construction v. Jordan*, Caso CIADI N.º ARB/08/2, Laudo, 18 de mayo de 2010, **Doc. CA-81**, ¶ 125, N.º 16; véase también *Daimler v. Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/05/1, Laudo de 22 de agosto de 2012, **Doc. CA-19**, N.º 376; *RosInvestCo UK Ltd. v. The Russian Federation*, Caso Cámara de Comercio de Estocolmo N.º V079/2005, Decisión sobre Jurisdicción de octubre de 2007, **Doc. CA-174**, ¶¶ 131-132; *Al-Warraq v. Indonesia*, Laudo final del 15 de diciembre de 2014, **Doc. CA-5**, ¶ 551; *EDF v. Argentina*, Caso CIADI N.º ARB/03/23, Laudo del 11 de junio de 2012, **Doc. CA-21**, ¶ 931.

477. De hecho, el único caso que abordó directamente la aplicación de una obligación de medios efectiva a través de una cláusula de nación más favorecida fue *White Industries v. India* y éste permitió esa reclamación. Véase Laudo *White Industries*, **Doc. CA-44**, ¶ 11.2.1; Véase también Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 227. La única respuesta de Perú a este caso es intentar distinguirlo, en una nota a pie de página, sobre la base de que el tratado no contenía una “limitación de alcance” de “circunstancias similares.” Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ N.º 637. Pero, como se señaló anteriormente, eso no afecta el principio, ni sirve para importar una limitación sobre qué tipo de “circunstancias” califican para que el texto del Tratado en ninguna parte contenga.

478. *Finalmente*, el hecho de que el Tratado expresamente menciona una denegación de justicia no crea una limitación silenciosa en la naturaleza del “trato” contemplada por la cláusula de nación más favorecida. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 296. Contrario al argumento de Perú, la importación de un estándar de medios efectivos no “viola la clara intención y estipulación de las Partes Contratantes.” (id.) porque el propósito mismo de la cláusula de nación más favorecida es precisamente incorporar mejores estándares de trato de otros acuerdos de inversión. Como el tribunal de *White Industries* razonó al rechazar el mismo argumento, invocar protecciones sustantivas de un tratado con un tercero “no” altera “el balance negociado del TBI. En su lugar, se logra

exactamente el resultado que las partes tenían previsto por la incorporación en la TBI de una cláusula de nación más favorecida” *White Industries*, **Doc. CA-44**, ¶ 11.2.4; véase también *Le Chèque Déjeuner v. Hungary*, Caso CIADI N.º ARB/13/35, Decisión sobre asuntos preliminares de jurisdicción, 3 de marzo de 2016, **Doc. CA - 131**, ¶ 162 (“El propósito evidente de una cláusula de nación más favorecida es garantizar que el trato otorgado a los inversionistas en virtud de un TBI no sea menos ventajoso que el tratamiento otorgado a los inversionistas en virtud de otro TBI. El propósito de tal la cláusula es garantizar que no habrá discriminación entre los inversores extranjeros”); *Garanti Koza v. Turkmenistan*, Caso CIADI N.º ARB / 11/20, Decisión sobre Jurisdicción del 3 de julio de 2013, **Doc. CA-114**, ¶ 54 (“está en la naturaleza de una cláusula de nación más favorecida que se utilizará para desplazar una disposición del tratado que se considera menos favorable a favor de otra cláusula”).

479. La reclamación de Gramercy es, por lo tanto, totalmente consistente con la limitación *ejusdem generis* en las cláusulas de nación más favorecida. Véase Comisión de Derecho Internacional, proyecto de artículo sobre las cláusulas de nación más favorecida con comentarios (1978), **Doc. CA-125**, Arts. 9-10 (“En una cláusula de nación más favorecida el Estado beneficiario adquiere el derecho a trato de nación más favorecida solo si el Estado otorgante se extiende a un tercer estado dentro de los límites de la materia de la cláusula”). Gramercy no busca importar una obligación sustantiva totalmente ajena, sino una articulación mejor y más protectora de una protección existente: el estándar mínimo de tratamiento, que incluye la obligación de proporcionar acceso a la justicia. Perú no niega que el estándar de medios efectivos esté incluido dentro del estándar del tratamiento justo y equitativo. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 296. Como reconoció el tribunal de *Chevron* “una prueba distinta y potencialmente menos exigente es aplicable según esta disposición en comparación con la denegación de justicia según el derecho internacional consuetudinario.” *Chevron* Laudo parcial, **Doc. CA-12**, ¶ 244.

480. Tampoco se puede sacar una conclusión del hecho de que los Estados Unidos históricamente ha negociado expresas disposiciones de medios efectivos en sus tratados, como afirma el Perú. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 296. No incluir una disposición de medios efectivos independientes, pero al mismo tiempo no excluirla expresamente del alcance de la cláusula de nación más favorecida, que este Tratado hace para otros asuntos, es totalmente consistente con la intención de que los inversionistas estadounidenses se beneficien de la protección de los medios efectivos.

481. Por lo tanto, Perú no puede evitar su obligación de proporcionar a Gramercy medios efectivos para hacer valer sus derechos al tratar de leer en el Tratado limitaciones más extratextuales

inconsistentes con sus términos, su objeto y propósito, y circunstancias de conclusión.

## **2. La distorsión de Perú del proceso de tenedores de bonos no puede refutar sus efectos.**

482. Las afirmaciones concluyentes de Perú de que cumplió con el estándar de medios efectivos porque “la Resolución del Tribunal Constitucional fue apropiada como cuestión de derecho peruano y no puede dar lugar a una violación del derecho internacional” y que el “Proceso para proceso de tenedores de bonos Bonistas garantiza un debido proceso” no son suficientes. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 297-298.

483. Perú no defiende y no puede defender el resultado de su proceso de tenedores de Bonos Agrarios, que no es “efectivo.” Los hechos hablan por sí mismos. Como se señaló previamente, después de cinco años, todo ese proceso ha logrado otorgar solamente 65 000 USD a solo cinco bonistas, con cientos más atrapados en las deambulaciones kafkianas de sus diversas salidas. Véase **Doc. R-367**, Tabla de estado del procedimiento administrativo. Cualquier sistema que otorgue en el orden del 0.0015% de lo que el propio Estado estimó que debía hacer más de diez años no puede, bajo ningún punto de vista, ser “efectivo.” Véase Sección III.B anterior.

484. Además, la Resolución de agosto de 2013 y los Decretos Supremos de 2014 negaron indiscutiblemente a GPH la capacidad de continuar buscando el valor actual en los tribunales civiles peruanos. En ese momento, GPH tenía siete casos activos. Uno de ellos, el caso Pomalca, había logrado grandes avances en el Quinto Juzgado Civil de Chiclayo. El 26 de agosto de 2014, los contadores públicos designados por el tribunal presentaron un informe pericial conjunto que aplicó el IPC y el interés compuesto, valorando 44 de los Bonos Agrarios de Gramercy en un total de aproximado de 250 millones de USD. Véase **CE-342**, Quinto Juzgado Especializado Civil, Informe pericial, Expediente N.º 09990-2006-0-1706-JR-CI-09, 14 de agosto de 2014; Koenigsberger, CWS-4 ¶ 13.

485. Siguiendo la Orden del TC de 2013, la Resolución de agosto de 2013 aclaró que el proceso de tenedores de bonos era el método exclusivo para valorar los Bonos Agrarios, que los Decretos Supremos reiteraron al implementar el enfoque de dolarización. **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, Sección “Atendiendo,” ¶ 16; véase también Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 102. En consecuencia, las medidas peruanas privaron a Gramercy de la forma más básica de medios efectivos para hacer valer las reclamaciones y hacer valer sus derechos, v.gr., el acceso normal continuo al sistema judicial civil del país, que como se explicó anteriormente había reivindicado sistemáticamente los derechos de los

tenedores de bonos a IPC-valor actualizado más interés. Véase Sección III.B.1..

486. A la luz de estos hechos, todos los intentos de Perú de minimizar o destruir el estándar requerido por la obligación de proporcionar “medios efectivos para hacer valer las reclamaciones y hacer cumplir los derechos” no pueden tener éxito.

487. En primer lugar, al igual que con otras violaciones al Tratado, el hecho de que una decisión judicial particular cumpla con la ley local no lo aísla del escrutinio en virtud del Tratado, y las diversas decisiones y decretos que crearon el proceso de tenedores de bonos no cumplieron con las normas peruanas todo caso. Cf. Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 297; Véase, en general, Bullard, **CER-10**; Véase también Convención de Viena sobre el derecho de los tratados, **Doc. CA-121**, Art. 27 (“Una parte no podrá invocar las disposiciones de su derecho interno como justificación del incumplimiento de un tratado”).

488. En segundo lugar, el argumento de Perú de que una reclamación de medios eficaces debe “incluir al sistema judicial como un todo” y que “el resultado de los procesos judiciales del Tribunal Constitucional de 2013[...] está fuera del alcance del estándar de medios eficaces,” es incorrecto y está fuera de lugar. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 297. La reclamación de Gramercy involucra al sistema “como un todo,” y no solo a la Orden del TC de 2013 en su portada. Al contravenir la Decisión del TC de 2001 y el principio de valor actualizado, el Tribunal Constitucional escogió un método de dolarización para calcular los Bonos Agrarios en función de argumentos que no tenían apoyo en la evidencia del expediente y solicitó al ejecutivo que implementara un Proceso de tenedores de bonos, véase la Sección III.B.3. La Resolución del TC de agosto de 2013 confirmó que el Proceso de tenedores de bonos fue el mecanismo exclusivo para determinar el valor de los Bonos Agrarios y que Gramercy ya no tenía derecho a litigar el problema en los tribunales locales. Véase CE-180, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N.º 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013, Sección “Atendiendo,” ¶ 16, Sección “Reglas,” ¶ 4.d; el MEF luego emitió los Decretos Supremos sobre la base de la Orden del TC de 2013 que se emitió en circunstancias irregulares y sin aparente respaldo para su razonamiento y sin consulta con los tenedores de bonos, véase **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF. **Doc. CE-38**, Decreto Supremo N.º 19-2014-EF; y el Tribunal Constitucional se negó a revisar una impugnación contra los Decretos Supremos de 2014 presentada por otros cientos de tenedores de bonos a través de ABDA, a pesar de que alegaron objeciones que se han demostrado válidas más allá de toda duda, incluyendo claros errores matemáticos que el mismo MEF ha tenido que reconocer. **Doc. CE-199**, solicitud de la Asociación de Bonistas de la Deuda Agraria ante el Tribunal Constitucional, 16 de marzo de 2015 ¶¶ 6, 9, 64, 147. En

conjunto, esto evidencia cómo el sistema judicial de Perú “en su totalidad” no pudo proporcionar medios eficaces para todos los bonistas.

489. Además, Perú se equivoca al sugerir que la consideración del sistema como un todo debe llevarse a cabo para la exclusión de los resultados de ese sistema en cualquier caso individual. De hecho, mientras que Perú cita a *Amto* de forma selectiva para argumentar que una reclamación de medios eficaces necesariamente debe relacionarse con el sistema judicial como un todo, *cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 297, el mismo tribunal *Amto* determinó, al momento de interpretar la disposición de medios eficaces del Tratado sobre Carta de la Energía, lo siguiente:

El Tribunal considera que “eficiente” es un estándar sistemático, comparativo, progresivo y práctico. Es sistemático porque el Estado debe proporcionar un marco o un sistema eficientes para el cumplimiento de los derechos, pero no ofrece garantías en casos individuales. *Las fallas individuales pueden ser evidencia de deficiencias sistemáticas, pero no son en sí una violación del Artículo 10(12).*

Laudo *Amto*, **Doc. RA-91**, ¶ 88 (*énfasis añadido*).

490. El tribunal de *Chevron* hizo comentarios sobre este razonamiento y observó que “[s]i bien esa dicotomía, en teoría, se puede hacer, uno no puede separar por completo la existencia formal del sistema de su operación en casos individuales. El tribunal de *Amto v. Ucrania* parece reconocer esto en la segunda oración del párrafo anterior.” Laudo parcial *Chevron*, **Doc. CA-12**, ¶¶ 246-247 (*énfasis añadido*). Por lo tanto, el tribunal de *Chevron* concluyó que, si bien la disposición de medios eficaces “claramente requiere que haya un sistema adecuado de leyes e instituciones establecido, los efectos del sistema en casos individuales también pueden revisarse.” *Id.* (*énfasis añadido*). En este marco, el tribunal de *Chevron* observó la demora de Ecuador en la resolución de procesos judiciales de demandantes durante más de 13 años y concluyó que “la naturaleza de la demora, y la aparente falta de voluntad de los tribunales de Ecuador para permitir que los casos continúen [...] hacen que la demora de los siete casos sea excesiva, lo que equivale a un incumplimiento del TBI del Demandado por no proporcionar medios eficaces.” *Id.* ¶ 262.

491. Del mismo modo, en *Petrobart*, el tribunal no evaluó el “sistema judicial del demandado como un todo” cuando se descubrió que el demandado violó su obligación de medios eficaces en virtud del Tratado sobre Carta de la Energía. *Petrobart v. Kyrgyz Republic*, Laudo, **Doc. RA-74**, p. 75. En ese caso, el Vice Primer Ministro del demandado envió una carta a un tribunal para solicitar ayuda para

aplazar la aplicación de una sentencia que el demandante había obtenido contra una compañía y que el tribunal ya había acordado ejecutar. Id. Posteriormente, el tribunal otorgó la postergación de la aplicación sobre la base expresa de la solicitud, que prohibía al demandante ejecutar la sentencia en contra de la compañía que posteriormente se declaró en quiebra. *Id.* Con base en estos hechos, el tribunal concluyó que la carta del Vice Primer Ministro “violó [...] la obligación de la República Kirguisa” de “garantizar que sus leyes nacionales proporcionen medios eficaces para la interposición de demandas y la aplicación de derechos con respecto a las inversiones.” Id. p. 77.

492. El caso de Gramercy es semejante al de *PetrobArt*. Al igual que el demandado en *Petrobart*, Perú destruyó cualquier vía significativa para que Gramercy hiciera valer sus derechos en los Bonos Agrarios cuando interfirió con los procesos judiciales que condujeron a la Orden del TC de 2013, e impuso un exclusivo Proceso de tenedores de bonos que eliminó el derecho de Gramercy a un recurso legal y es estructuralmente incapaz de proporcionar el valor actualizado de los Bonos Agrarios. Véase Secciones III.1 y III.2. Perú no puede argumentar falsamente que “Gramercy reconoce que ha “present[ado] reclamos” eficazmente en procesos judiciales locales hasta que decidió retirar tales reclamos para iniciar el presente arbitraje,” cuando el motivo que tuvo Gramercy para retirarse de los procesos judiciales locales, en primer lugar, se debió a que Perú revocó de manera unilateral los derechos de Gramercy de acudir a un tribunal nacional, por lo que tuvo que elegir una impugnación a través de este arbitraje. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 297.

493. En tercer lugar, Perú no puede basarse en su Proceso de tenedores de bonos para alegar que ha cumplido con su obligación de proporcionar medios eficaces. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 298. El Proceso de tenedores de bonos simplemente implementa la fórmula arbitraria y el orden de prioridad establecidos en virtud de los Decretos Supremos, pero no brinda una oportunidad para litigar el valor de los Bonos Agrarios, ni para asegurar el valor actualizado, como fue posible en las cortes civiles de Perú. Por lo tanto, este mecanismo no sustituye el derecho a recursos legales que Gramercy tenía antes de las medidas erráticas de Perú.

494. Además, la afirmación de Perú de que el Proceso de tenedores de bonos permite “vías de apelación judicial y administrativas” no promueve su caso. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 298. El *proceso contencioso administrativo* disponible bajo la ley peruana no permite que un reclamante impugne la validez de la fórmula de valuación o el proceso exclusivo impuesto en virtud de los Decretos Supremos. Más bien, este recurso se limita a las impugnaciones contra la aplicación de los Decretos Supremos en un caso particular y a la revisión del expediente ya presentado durante el Proceso del Titular de los Bonos. Véase **Doc. CE-696**, Ley N.º 27584, Art. 27. Hasta la fecha, los





legales claramente se encuentra dentro del ámbito de los procedimientos contenciosos a los cuales les resulta aplicable el estándar de medios eficaces.

497. La caracterización errónea del lenguaje del Tratado por parte de Perú y su desconocimiento estudiado de la lamentable realidad de su Proceso de tenedores de bonos no pueden derrotar su violación del Artículo 10.4 por no proporcionar a Gramercy medios eficaces para interponer demandas y hacer cumplir sus derechos con respecto a su inversión en los Bonos Agrarios.

**D. Perú le ha otorgado a Gramercy un tratamiento menos favorable que a los ciudadanos peruanos en violación del Artículo 10.3 del Tratado.**

498. En su Escrito de Demanda, Gramercy argumentó que Perú había violado el Artículo 10.3 del Tratado (“Trato nacional”) en la medida en que la referencia de los Decretos Supremos a los inversionistas que adquirieron los Bonos Agrarios para “fines especulativos,” la categoría que Perú colocó en la parte más baja de la jerarquía de pago, se interpretó para cubrir a Gramercy. Véase *Escrito de Demanda, C-34 ¶¶ 215-224; Doc. CE-37*, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF, Art. 19 (creación de siete categorías de tenedores de bonos en niveles de prioridad descendente: (i) Personas naturales que sean tenedores originales de los bonos de la deuda agraria o sus herederos y que tengan 65 (sesenta y cinco) años o más; (ii) Personas naturales que sean los tenedores originales de los bonos de la deuda agraria o sus herederos y que tengan menos de 65 (sesenta y cinco) años; (iii) Personas naturales que sean los tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria que tengan 65 (sesenta y cinco) años o más; (iv) Personas naturales que sean tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria que tengan menos de 65 (sesenta y cinco) años; (v) Personas jurídicas que sean tenedores originales de los bonos de la deuda agraria ; (vi) Personas jurídicas que sean tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria y que hayan adquirido tales títulos como parte de pago de obligaciones establecidas por Ley, (vii) “Personas jurídicas que sean tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria, que fueron adquiridos con fines especulativos”); véase también *Doc. CE-275*, Decreto Supremo N.º 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017, Art. 18. Al crear deliberadamente un sistema en el que Gramercy recibe un tratamiento menos favorable que todos los otros tenedores de bonos, la gran mayoría ciudadanos peruanos, Perú ha violado su obligación de trato nacional en virtud del Artículo 10.3 del Tratado.

499. En respuesta, Perú no ha rechazado esta interpretación de los Decretos Supremos de 2014. Tampoco ha producido documentos que demuestren de qué otra manera pretendía que operara esa jerarquía, o a quién más, además de a Gramercy, pretendía asignar la clasificación más baja de la escala de compensación. Véase PO6, Anexo A, Solicitud N.º 15. Por el contrario, en su Contestación de la Demanda, de hecho, repite

la acusación de que Gramercy es un “especulador” o que participa en “especulaciones en este país en desarrollo.” Véase, v.gr., Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 4, 7, 216; Reisman, **RER-1** ¶ 41. Estos comentarios son consistentes con el desdén expresado por el ex presidente Kuczynski y el presidente del tribunal Urviola. Véase Sección III.B.3 anterior. Por lo tanto, Perú efectivamente admite que colocó intencionalmente a Gramercy, el único ente jurídico extranjero conocido que posee Bonos Agrarios, al final de la fila, en una categoría que solo le pertenece a él.

500. En vista de esa confesión, ninguna de las supuestas defensas de Perú para su incumplimiento del estándar de trato nacional puede tener éxito. No puede haber ninguna duda de que crear un sistema que deliberadamente discrimina a Gramercy en comparación con los tenedores de bonos peruanos, constituye un trato “menos favorable que el que [Perú] conceda, en circunstancias similares, a sus propios inversionistas.” **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.3.1. Tampoco puede haber ninguna duda de que dicho tratamiento es “en lo referente al establecimiento, adquisición, expansión, administración, conducción, operación y venta u otra disposición” de Bonos Agrarios. *Id.*

501. Perú no puede escapar de su responsabilidad por discriminación al argumentar que dicho tratamiento es “en el mejor de los casos, meramente hipotético porque Gramercy se ha negado a participar en el Proceso para Bonistas.” *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 292. La discriminación sistémica de los Decretos Supremos de 2014 contra Gramercy por colocarlo en la parte inferior de cualquier lista de espera para el pago constituye una violación del Tratado. **Doc. CE-37**, Decreto Supremo N.º 17-2014-EF, Art. 19. Gramercy no necesita “participar” en esa fila ilusoria para demostrar que es así. Gramercy ha demostrado que, en comparación con los inversionistas locales en “circunstancias similares,” v.gr., nacionales peruanos tenedores de Bonos Agrarios, ha sido tratado de manera menos favorable, porque Perú ha priorizado a esos tenedores nacionales de bonos sobre Gramercy.

502. Los intentos de Perú para “refutar []” los hallazgos de Gramercy de que está “en circunstancias similares” en comparación con tenedores nacionales de bonos al invocar el simple hecho de que los Decretos Supremos crean categorías de tenedores de bonos, no pueden ayudar a Perú. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 286 (“[Los Decretos Supremos explícitamente establecen diferentes categorías de bonistas, lo que refuta la afirmación de Gramercy de que es similar a todos los demás tenedores de Bonos de la Reforma Agraria a los efectos del Artículo 10.3.”). Del mismo modo, los únicos “motivos objetivos” que invoca el Dr. Wühler para justificar la prioridad de los tenedores nacionales de bonos son los propios Decretos Supremos de 2014. Véase Wühler, **RER-3** ¶¶ 6, 70. Es absurdo argumentar que un tenedor de bonos no se encuentra en circunstancias similares solo porque el Estado ha decidido

discriminarlo. Si la discriminación se justificara por sí misma de la manera que Perú alega, el Artículo 10.3 del Tratado no tendría sentido.

503. El hecho de que Perú sea incapaz de señalar algo más, además de los Decretos Supremos en sí mismos, para demostrar la legitimidad de su discriminación refuta su reclamación de que no hay ninguna base racional para la distinción. *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 288. Perú debe demostrar que existe un “nexo razonable” entre esta discriminación y “una política gubernamental racional” que “de otra manera no socava indebidamente los objetivos de liberalizar la inversión del [Tratado].” *Pope & Talbot Inc. v. Canada*, UNCITRAL, Laudo sobre los Méritos de la fase 2, 10 de abril 2001, **Doc. CA-37**, ¶ 78. Ha fallado en hacerlo. De hecho, incluso el propio Departamento Legal del MEF observó que la DGETP “no desarrolla la base del orden de prioridad” en los Decretos Supremos, y solamente invoca la Orden del TC de 2013. **Doc. R-984**, Ministerio de Economía y Finanzas, Oficina General de Asuntos Legales, Informe N.º 055-2014-EF-42.01,

504. Pero la dependencia Perú en la Orden del TC de 2013 y la protección constitucional de las clases de vulnerables, como las personas de edad avanzada y los enfermos terminales no va demasiado lejos, porque no justifica la discriminación de Perú entre los llamados inversionistas “especulativos,” entre los cuales no niega que realmente hace referencia a Gramercy, y los supuestos inversionistas no especulativos y no vulnerables. El hecho es que, en virtud de los Decretos Supremos, incluso los tenedores peruanos de bonos que no caen dentro de las clases protegidas de “niños, adolescentes, madres, y las personas de edad avanzada en situación de abandono,” “los acreedores de más de sesenta y cinco años,” y “los acreedores en una etapa avanzada o terminal de su enfermedad” también recibirán el pago antes que Gramercy. *Cf.* Hundskopf, **RER-2** ¶ 128 N.º 96. Las categorías cuatro, cinco y seis, en concreto (iv) Personas naturales que sean tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria que tengan menos de 65 (sesenta y cinco) años; (v) Personas jurídicas que sean tenedores originales de los bonos de la deuda agraria; y (vi) Personas jurídicas que sean tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria y que hayan adquirido tales títulos como parte de pago de obligaciones establecidas por Ley; no corresponden a clases vulnerables de tenedores de bonos, pero igualmente reciben un trato preferencial sobre Gramercy.

505. Por lo tanto, Perú no niega ni justifica su discriminación deliberada contra Gramercy en comparación con otros tenedores de bonos peruanos que se encuentran en una situación similar, y no puede refutar que ha violado el Artículo 10.3 del Tratado.

#### IV.

##### GRAMERCY TIENE DERECHO A DAÑOS CONSIDERABLES

506. En virtud del estándar del derecho internacional consuetudinario de una compensación total, el Tribunal debe emitir un laudo para ordenar a Perú que pague el valor intrínseco total de los bonos de la deuda agraria, el cual el profesor Edwards calculó en aproximadamente US\$1,8 mil millones al 31 de mayo de 2018, y que continúa creciendo.

507. Perú no niega que la ley exige una compensación total si este Tribunal declara a favor de Gramercy en cuanto a la responsabilidad. Además, aparte del alegar críticas intrascendentes y discrepancias menores, los expertos cuánticos de Perú no tratan con la sustancia del informe del profesor Edwards y su aplicación del método IPC. Tampoco defienden las fórmulas de tipo de cambio de paridad arbitrarias y sin sentido del MEF.

508. Por ende, solo un laudo del valor intrínseco total de los bonos de la deuda agraria regresará a Gramercy a la misma posición en que se encontraba antes las violaciones del Tratado de Perú. Cualquier laudo menor compensaría insuficientemente a Gramercy, dejándolo peor que antes de las acciones ilegales de Perú, y recompensaría a Perú injustamente.

509. Los daños ocasionados a Gramercy no son “completamente especulativos” ni “remotos,” como lo afirma Perú. Contestación de la demanda, **R-34 ¶¶** 301, 305. Por el contrario, ambas son consecuencias probadas y directas de las violaciones del tratado por parte de Perú. En efecto, el caso cuántico de Gramercy se basa en un derecho legal claro por el valor actual de los bonos de la deuda agraria e intereses sobre el capital no pagado—un derecho que Perú, a través de sus acciones ilegales, destruyó. Ya que Gramercy fue ilegalmente privado de ese derecho legal, de acuerdo con el estándar de compensación total, *ese* derecho es lo que debe ser restaurado.

510. Alternativamente, Gramercy tiene derecho a la compensación mínima que habría asegurado, en un balance de las probabilidades, en los procesos judiciales peruanos, un camino que había estado disponible, y que Gramercy había seguido, hasta que Perú erróneamente evitó la conducta normal adicional de estos procesos judiciales en favor del Proceso de Tenedores de Bonos exclusivo. Desde ese punto de vista, los bonos de la deuda agraria de Gramercy valdrían, por lo menos, US\$842 millones al 31 de mayo de 2018 y que también continúan creciendo.

511. Además, Perú se equivoca al sostener que la restauración de Gramercy debería limitarse al “valor justo de mercado” de sus bonos de

la deuda agraria, ostensiblemente determinado en función de la cantidad que Gramercy pagó para adquirir esos bonos hace más de una década. Cf. Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 303, 307, 310.

512. *En primer lugar*, la noción de valor de *mercado*, comprendida como el precio al que se cotizan los bonos, no se puede aplicar a activos que, al igual que los bonos de la deuda agraria, representan reclamaciones incondicionales de pago. Si un emisor no cumple, los tenedores de Bonos Agrarios no se quedan estancados con los precios con importantes descuentos a los que podrían vender los bonos en una transacción hipotética a terceros; en su lugar, tienen derecho a hacer cumplir una obligación de pago según los términos acordados o impuestos por ley. Además, el reducir la compensación de Gramercy debido al riesgo de que Perú no honre su deuda, recompensa indebidamente a Perú por su propia malversación y contradice el principio general de que un estado no puede beneficiarse de sus propios agravios. Por todas estas razones, el aplicar un estándar de “valor justo de mercado” aquí no sería para nada justo.

513. *En segundo lugar*, aún si el Tribunal fuera a calcular los daños ocasionados a Gramercy por referencia al valor de mercado, la sugerencia de Perú de que el precio pagado para adquirir los bonos de la deuda agraria hace más de diez años es la mejor manera de medir los daños, es obviamente errónea. Esta pasa por alto que el valor intrínseco de los bonos de la deuda agraria, el cual proporciona el punto de partida para el precio del mercado de esos bonos, continuó creciendo debido a la actualización de los intereses acumulados. También echa a un lado los acontecimientos posteriores que aumentaron significativamente la percepción del mercado con respecto al valor de los bonos de la deuda agraria. La mejor evidencia del valor justo de mercado de los bonos de la deuda agraria en el momento en que Perú repudió sus obligaciones, en forma de valoraciones internas de Gramercy y transacciones contemporáneas que involucran a terceros, sugiere que, incluso bajo el estándar de valor justo de mercado no aplicable, Gramercy tendría derecho a más de US\$550 millones en daños, que es el valor justo de mercado debidamente calculado de los bonos de la deuda agraria en la víspera de los Decretos Supremos de 2014.

**A. Gramercy tiene derecho a un laudo del valor intrínseco entero de sus bonos de la deuda agraria en virtud de la Constitución y las leyes de Perú.**

514. Según lo establecido en el Escrito de Demanda de Gramercy, el derecho internacional consuetudinario requiere una compensación total por incumplimiento de las obligaciones internacionales. Véase Escrito de Demanda, **C-34** Sección VI.A. Ese estándar se formuló en el caso de *Chorzów Factory*, que dicta que “la compensación debe, en la medida de lo posible, borrar todas las consecuencias del acto ilegal.” *Factory at Chorzów (Germany v. Poland)*, 1928 P.C.I.J. (ser. A) n.º 17,

Reclamación de indemnización, los méritos, 13 de septiembre de 1928, **Doc. CA-23**, ¶ 125; Comisión de Derecho Internacional de las Naciones Unidas, *Artículos sobre la responsabilidad de los estados con respecto a los actos ilegales a escala internacional* (2001), **Doc. CA-46**, Art. 36; id. 31 (estableciendo el requisito de una “compensación total”). El caso de la *Chorzów Factory* aclara aún más que la compensación, preferentemente, debería tomar la forma de un “[r]esarcimiento en especie, o, si esto no fuera posible, el pago de una suma correspondiente al valor del resarcimiento en especie.” *Id.*

515. En los hechos de este caso, una compensación total requiere que se otorgue a Gramercy un monto por daños equivalente al valor intrínseco total de sus bonos de la deuda agraria, que, a partir del 31 de marzo de 2018, se mantuvo en aproximadamente US\$1,8 mil millones, y que continúa creciendo. Véase Edwards, **CER-4**, ¶ 14.

516. Aunque Perú culpa a Gramercy por citar “a la ligera” el caso trascendental de la *Chorzów Factory*, no dice ni una palabra para impugnar la aplicación del estándar de compensación total como la medida correcta por los daños ocasionados a Gramercy. Véase Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 300. Tampoco podría hacerlo. No hay duda de que el estándar de compensación total se aplica a la expropiación ilegal de las inversiones de Gramercy por parte de Perú o a sus otras violaciones del Tratado.

517. En su lugar, Perú declara que Gramercy no ha cumplido con su carga de proporcionar prueba cuántica, y argumenta que “su cálculo de los daños de [Gramercy] es absolutamente especulativo y los supuestos actos de Perú no son la causa próxima de los supuestos daños de [Gramercy].” *Id.* ¶ 301. Estos argumentos, que en realidad hacen eco del caso de Perú sobre la responsabilidad en lugar de los problemas cuánticos específicos que se plantean en este Tribunal, fallan bajo sus propios términos.

518. *En primer lugar*, como se analiza en detalle en las Secciones III.A.1 y III.B.1 anteriores, Gramercy invirtió en bonos de la deuda agraria que le proporcionan el derecho, bajo la ley peruana, a un pago por parte de Perú del valor actual de la deuda más intereses. Por lo tanto, el reclamo por daños de Gramercy no es “demasiado especulativo ni incierto,” como alega Perú. Véase *íd.* ¶ 299. En su lugar, se basa en un derecho legal claro, cuyo valor el profesor Edwards ha calculado a través de un análisis económico convincente. Si el Tribunal declara a favor de Gramercy en cuanto a la responsabilidad, habrá reconocido ese derecho; como resultado, Perú deberá pagar por haber privado ilegalmente a Gramercy de ese derecho.

519. No tiene sentido que Perú le reproche a Gramercy el buscar lo que Perú juzga como un retorno excesivo de la inversión y etiquetar vagamente el reclamo por daños de Gramercy, en esa base, como

“*manifiestamente especulativo.*” Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 304 (énfasis en el original). Las propias autoridades de Perú reconocen que “[t]oda inversión ... incluye un elemento especulativo.” *Amoco Int’l Finance Co. v. Islamic Republic of Iran*, 15 IRAN-U.S. CL. TRIB. REP. 189 (1987), **Doc. RA-51**, ¶ 224. Aún así, no hay nada especulativo sobre el *reclamo por daños* de Gramercy.

520. Al ser propietario de bonos de la deuda agraria, Gramercy tenía derecho a recibir, y legítimamente esperaba recibir, el valor actual de los bonos de la deuda agraria más intereses. Véase la Sección III.B.1. arriba. Como lo explica el profesor. Castillo en su informe, en virtud de la ley peruana, en el caso de las obligaciones sujetas al principio de valor actual, como aquellas contenidas en los bonos de la deuda agraria, “existe solo un valor.” Castillo, **CER-9**, Sección IX. Ese valor es una cantidad de dinero que, si se otorgara hoy, preservaría totalmente el poder adquisitivo que tenían los bonos de la deuda agraria cuando se emitieron (véase *íd.* ¶ 73), una cantidad que el profesor Edwards ha calculado adecuadamente utilizando el IPC, una medida directa del poder adquisitivo. Véase Edwards **CER-6**, ¶¶ 16-30. También es indiscutible, en virtud de la ley peruana que, además de la actualización por la inflación, el demandante tiene derecho a intereses. Véase Castillo, **CER-9**, ¶¶ 58–63. Y el profesor Edwards ha explicado por qué ese componente debe suponer un laudo de interés compuesto a una tasa que compense a los tenedores de Bonos Agrarios por sus oportunidades perdidas, que ha calculado, de manera conservadora, como la tasa de rendimiento real sobre la deuda en Perú. Véase Edwards, **CER-6**, ¶¶ 31-52. En respuesta, los expertos cuánticos de Perú no han impugnado seriamente la aplicación del método de IPC por parte del profesor Edwards, y las cinco oraciones incluidas en la Contestación de la Demanda de Perú con respecto al tema de los intereses simplemente supone una conclusión diciendo que “Gramercy no tiene derecho a intereses ... porque ... su reclamo de daños es especulativo.” Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 312-313. En breve, Gramercy ha comprobado su caso por daños a través del testimonio de expertos adecuados, y Perú no ha dicho nada para refutar que ese testimonio.

521. Claramente, Perú no ofrece respaldo legal para su reclamo de que los daños de Gramercy son “demasiado especulativos” y su uso del término “especulativo” no concuerda con la manera en que lo utilizan los tribunales internacionales en el contexto de daños. Véase Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 299, n. 648. De hecho, todas las autoridades citadas por Perú lidiaron con la situación donde un demandante busca una compensación por daños futuros (típicamente en la forma de ganancias perdidas) que se consideran demasiado inciertos como para calcularse de forma confiable. Véase, *v.gr.*, *Mobil Investments Canada Inc. & Murphy Oil Corp. v. Canada*, ICSID Case N.º ARB(AF)/07/4, Decisión sobre responsabilidad y principios de Quantum de mayo 22 de 2012, **Doc. RA-120**, ¶ 438 (“Los daños futuros ... deben probarse con *certeza razonable*”); *Railroad Development Corp. v. Republic of*

*Guatemala*, ICSID Case N.º ARB/07/23, Laudo, 29 de junio de 2012, Doc. RA-121, ¶ 269 (“[D]ado el desempeño pasado de [el negocio], la reclamación de ganancias perdidas es especulativa”); Marjorie M. Whiteman, *Daños en el derecho internacional*, Vol. III (1942), **Doc. RA-47**, p. 1837 (“[L]as ganancias expectativas no deben ser demasiado especulativas, contingentes, inciertas, etc.”); Laudo *Amoco*, **Doc. RA-51**, ¶ 230 (“El cálculo de los ingresos que se espera se acumulen durante un largo período de tiempo en el futuro . . . abre un amplio campo de especulación debido a la incertidumbre inherente a esa proyección . . .”). En otras palabras, cada uno de estos casos y autoridades se ocupa de la calidad de la evidencia disponible y la confiabilidad de las proyecciones sobre las cuales se basan los laudos de ganancias perdidas.

522. Pero este no es un caso en el que, para citar nuevamente por las autoridades citadas de Perú, el Tribunal deba participar en la “cuantificación de pérdida de ganancias futuras” o lidiar con los “desafíos [en la estimación de esas ganancias] en situaciones de inicio de actividades en las que hay poco o ningún registro de antecedentes relevante.” *S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL (NAFTA), Segundo laudo parcial con fecha del 21 de octubre de 2002, **Doc. RA-63**, ¶ 173. Por el contrario, aquí, el valor asumido por Gramercy es fácilmente determinable: Perú anuló reclamaciones específicas de dinero que los bonos de la deuda agraria, una inversión protegida, encarnaban físicamente. Por lo tanto, la magnitud de los daños de Gramercy no está sujeta a especulación; es conocida.

523. En segundo lugar, las acciones ilegales de Perú son sin duda la causa directa e indirecta de los daños de Gramercy. Antes de la decisión del TC de 2013 y los Decretos supremos de 2014, Gramercy poseía instrumentos de deuda que obligaban al gobierno a pagar, de manera consistente con el principio de valor actual, el equivalente, a partir del 31 de marzo de 2018, de US\$1,8 mil millones. La conducta de Perú en violación del Tratado, incluyendo notoriamente la imposición de un Proceso de Tenedores de Bonos exclusivo con una fórmula de valuación poco clara, destrozó ese derecho, lo que extinguió de manera eficaz el valor de los bonos de la deuda agraria de Gramercy. Véase Sección III.A arriba.

524. La declaración de Perú de que “[n]o existe una relación causal entre el cálculo de daños por parte de Gramercy y los supuestos incumplimientos de Perú” es desconcertante. Véase Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 305. Parece que se basa en el concepto de que “los cálculos del profesor Edwards . . . reescriben los términos de los Bonos Agrarios” mediante la actualización de su valor. *Id.* ¶ 308; véase también *íd.* ¶ 302 (que indica que “los Bonos Agrarios no están protegidos contra la inflación”). Mientras Perú puede desear simplemente descartar el principio de valor actual de esta manera, el Tribunal Constitucional de Perú estableció definitivamente, en 2001, que



Perú debía pagar los bonos de la deuda agraria a su valor actual, *no* al valor nominal que los términos expresos de los bonos de la deuda agraria hubieran proporcionado. **Doc. CE-11**, Tribunal Constitucional, Decisión, Exp. N° 022-96-I / TC, 15 de marzo de 2001; véase también Castillo, **CER-9** ¶ 107 (explicando que “la decisión de 2001 no hizo más que reconocer que, por su propia naturaleza, la obligación contenida en los bonos de la deuda agraria era una obligación de valor y que, por lo tanto, el principio de valor debe ser aplicado”). Como lo explica el profesor Edwards, “cualquier ‘reescritura’ de los términos de los bonos para agregar ‘infladores’ y ‘ajustes/garantías’ fue impuesta por el Tribunal Constitucional en virtud de la ley peruana.” Edwards, **CER-6** ¶ 16. En consecuencia, el profesor Edwards ha calculado el valor actual del capital impago de los bonos de la deuda agraria, más una tasa de interés que compensa a los tenedores de Bonos Agrarios por sus oportunidades de inversión perdonadas. Véase Edwards, **CER-4** ¶¶ 51-56; véase también Edwards, **CER-6** ¶¶ 31-52. Ese enfoque es totalmente consistente con el derecho legal de Gramercy en virtud de la ley peruana.

525. El intento de Perú y sus expertos cuánticos de argumentar que “[a]l momento en que los Demandantes adquirieron sus intereses, era muy incierto cuál era el valor de esos intereses porque no había claridad en cuanto a cómo se calcularía el Ajuste de Cupones Pendientes y cuándo se haría el Ajuste.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 51 (citando Informe de Expertos Cuánticos, **RER-5** ¶ 13). Pero este argumento combina la incertidumbre con respecto a la extensión de las obligaciones de Perú en virtud de los bonos de la deuda agraria con una incertidumbre con respecto a si Perú cumplirá plenamente con esas obligaciones. Ciertamente, no hubo ninguna certidumbre con respecto a lo último, pero se sabía con certeza que Perú estaba obligado a pagar el valor actual, como lo había dictaminado el Tribunal Constitucional en 2001, más los intereses compensatorios requeridos, de pleno derecho, en virtud de la ley peruana. Véase la Sección III.B.1. arriba.

526. Claramente, al privar a Gramercy de su derecho legal al valor actual, las violaciones de Perú son la causa directa e inmediata de la pérdida de ese valor de Gramercy y, por lo tanto, de sus daños.

\* \* \*

527. En resumen, la reparación integral requiere eliminar todas las consecuencias de los actos ilegales peruanos y restaurar a Gramercy a la posición en que habría estado en ausencia de las violaciones al Tratado por parte de Perú. Aquí, eso implica un laudo por daños igual al valor intrínseco total de los bonos de la deuda agraria, que, al 31 de marzo de 2018, el profesor Edwards calculó correctamente en aproximadamente US\$1,8 mil millones, y que continúa creciendo. Edwards, **CER-4** ¶ 14. En virtud del estándar de *Chorzów*, que le da primacía a “un resarcimiento en especie,” el Tribunal debe esforzarse por restaurar el

derecho legal de Gramercy a esa suma de dinero. En la práctica, la manera en que el Tribunal puede hacerlo es emitir un laudo en el que ordene a Perú pagar daños iguales al valor actual de los bonos de la deuda agraria, lo que representa, por definición, el “pago de una suma correspondiente al valor que tendría un resarcimiento en especie.” *Factory at Chorzów*, **Doc. CA-23**, ¶ 125. De hecho, aunque Gramercy enfrentó riesgos antes del repudio de que Perú no hubiera cumplido plenamente con sus obligaciones de deuda, seguirá enfrentando ese riesgo de incumplimiento, incluso después de que reciba un laudo de parte del Tribunal en el que se ordene el pago del valor intrínseco total de los Bonos. Tal laudo regresará a Gramercy a la misma posición en que se encontraba antes de las violaciones del Tratado por parte de Perú, mientras que cualquier laudo menor enriquecería a Perú y dejaría a Gramercy peor.

**B. En la alternativa, Gramercy tiene derecho al menos al valor que probablemente hubiera logrado en procesos judiciales en Perú.**

528. Como alternativa a la reparación total del valor intrínseco de los Bonos Agrarios, Gramercy tiene, como mínimo, derecho a lo que habría obtenido, en el balance de probabilidades, si Perú no hubiera cerrado el acceso a los tribunales e invertido unilateralmente el marco del IPC más los intereses que prevalecían antes de la orden ilegal de la Orden del TC de 2013 y el consiguiente proceso de tenedores de Bonos Agrarios.

529. En el momento de su inversión, estaba muy claro que Gramercy disfrutaba del derecho a acudir a los tribunales de Perú para reivindicar su posición y buscar sentencias que hicieran cumplir sus reclamaciones sobre los Bonos Agrarios. Véase la Sección III.B.1. arriba. Solo un par de años antes de que Gramercy comenzara a invertir en Perú, el Tribunal Constitucional había afirmado explícitamente ese derecho fundamental. Defendió el Decreto de Urgencia de 2000 como constitucional solo en la medida en que se interpretó como “una opción que el tenedor de bonos tiene libertad de seleccionar en lugar de acudir a los tribunales para exigir el pago de la deuda actualizada, más los intereses,” enfatizando que el Decreto “no [buscó] excluir la posibilidad de acudir a los tribunales que buscan una sentencia para hacer cumplir el pago del bono, ni tampoco interfirió con los procedimientos que se encuentran actualmente ante el tribunal[.]” **Doc. CE-107**, Tribunal Constitucional, Decisión, Expediente N° 0009-2004-AI/TC, 2 de agosto de 2004, Sección “Fundamentos,” ¶¶ 17, 7.

530. En general, los tenedores de Bonos Agrarios han prevalecido en los tribunales de ley, por lo que en varias ocasiones se solicitó a Perú que pagara el valor actual de los Bonos Agrarios, determinado mediante referencia al IPC, más intereses. Véase Sección III.B.1 arriba; Véase también Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 9-10, 61; Castillo, **CER-9** ¶¶ 86-99; Edwards, **CER-6** ¶¶ 61-66. A partir de 2011 aproximadamente,

GPH también buscó obtener sentencias que ordenaran el pago de algunos de sus propios Bonos Agrarios e inició solicitudes en siete procesos judiciales locales. Véase la Sección III.B.1.

531. Sin embargo, a través del Resolución de Agosto de 2013, Perú anuló los derechos de todos los tenedores de bonos—incluido Gramercy—a acceder al sistema de justicia de Perú para determinar el valor actualizado. **Doc. CE-180**, Tribunal Constitucional, Resolución, Expediente N° 00022-1996-PI/TC, 8 de agosto de 2013; Perú impuso el Proceso de Tenedores de Bonos descrito en los Decretos Supremos del MEF como la única alternativa disponible. *Id.* Incluso los procesos judiciales pendientes en los que ya se ha dictado sentencia, pero aún no tiene efecto de *res judicata*, ahora estaban sujetos a las fórmulas de valuación fortuitas del MEF. *Id.* ¶ 10.

532. Al cerrar bruscamente y de manera efectiva las puertas de sus juzgados, Perú ilegalmente privó a Gramercy de la oportunidad de hacer cumplir sus derechos en un tribunal y de obtener, como muchos otros antes lo habían hecho, una sentencia definitiva que le adjudicara el valor actualizado de sus Bonos Agrarios e intereses.

533. Como mínimo, Gramercy tiene derecho a daños que reflejen el valor que tendría, en un balance de probabilidades, haber estado a su disposición en los tribunales peruanos, si no fuera por las violaciones al tratado de Perú. Véase, *v.gr.*, *Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Caso CIADI N.º ARB (AF)/09/1, Adjudicación del 22 de septiembre de 2014, **Doc. CA-119**, ¶ 685 (“[E]l estándar de prueba apropiado [con respecto a los daños] es el balance de probabilidades”). De hecho, en la alternativa al valor intrínseco completo de los Bonos Agrarios, la evidencia de lo que Gramercy probablemente habría asegurado en los procedimientos judiciales “proporciona una base sobre la cual el Tribunal puede, con razonable confianza, estimar el alcance de la pérdida.” *Lemire v. Ucrania*, Caso CIADI N.º ARB/06/18, laudo del 28 de marzo de 2011, **Doc. CA-30**, ¶ 246. Y, habiendo establecido definitivamente el *hecho* de su pérdida, Gramercy solo necesita proporcionar una base razonable con respecto al quantum de sus daños. Véase *id.*; véase también *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Caso CIADI N.º ARB (AF)/11/2, Laudo del 4 de abril de 2016, **Doc. CA-18**, ¶ 875 (“[U]na vez que se establece el *hecho* de la rentabilidad futura y no es esencialmente de naturaleza especulativa, no es necesario que la cantidad de dichas ganancias sea probado con el mismo grado de certeza.”) Este es particularmente el caso aquí porque cualquier dificultad probatoria que pueda tener Gramercy para probar el escenario hipotético de lo que probablemente habría obtenido en los tribunales peruanos se debe a las violaciones de Perú al Tratado y la imposición del exclusivo proceso de tenedores de Bonos Agrarios.

534. En los litigios judiciales, Gramercy podría haberse basado en los mismos argumentos sobre el valor actualizado y el interés que ha suscitado en este procedimiento, incluso con respecto a la aplicación de intereses a una tasa de rendimiento real. Sin embargo, Gramercy habría asegurado, como mínimo, la actualización de sus Bonos Agrarios utilizando el IPC, aplicado a partir de la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, más intereses compuestos *según las tasas mencionadas del cupón*. De hecho, tanto la experiencia en litigios de Gramercy como la opinión mayoritaria original del Tribunal Constitucional de 2013 respaldan este resultado conservador.

535. *En primer lugar*, en uno de los casos de los tribunales locales en el que Gramercy fue una parte, el caso *Pomalca*, dos contadores públicos designados por el Juzgado Civil de Chilcayo como expertos (Esther Morillo y Luis Chafloque) presentaron un informe en el que se valuaban los Bonos Agrarios con un enfoque que dependía de las actualizaciones del IPC y de intereses compuestos. Véase **Doc. CE-342**, Quinta Corte Civil de Chiclayo, Expediente N.º 09990-2006-0-1706-JR-CI-09, Informe de expertos en cuestiones contables, 14 de agosto de 2014; *id.*, Determinación N.º 45, 3 de octubre de 2014. El Tribunal competente de Chilcayo había nombrado a los dos expertos debido a las discrepancias encontradas en una valuación anterior que había utilizado un interés simple, en lugar de uno compuesto. *Id.*, Determinación N.º 37, 22 de octubre de 2013. Los expertos nombrados por el tribunal opinaron que el principio del valor actualizado requería lo siguiente: (i) el uso del IPC para actualizar el monto principal desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios; y (ii) un laudo de interés compuesto según las tasas del cupón de los bonos. *Id.*, Informe Contable de Expertos, 14 de agosto de 2014. Al 31 de julio de 2014, los expertos locales nombrados por el tribunal valoraron los 44 Bonos Agrarios en juego en ese caso, que tenían cupones sin corte con un valor nominal de 44,000,000 soles oro, en 50,865,299.87 nuevos soles en capital actualizado, más 633,035.174,64 nuevos soles de intereses acumulados. *Id.* p. 10. Estas cifras específicas ascienden a un total de 683,900,474 *soles*, o alrededor de USD 250 millones.

536. Si bien la valuación de *Pomalca* puede ser criticada por ser demasiado baja ya que no computó el interés utilizando una tasa de rendimiento económicamente apropiada, aun así respalda el IPC, aplicado desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, y el interés compuesto a tasas sin riesgo. En ese nivel, es compatible con el enfoque del profesor Edwards y claramente contrario a las fórmulas de valuación fortuitas de Perú. Como explica el profesor Edwards, la metodología *Pomalca* es más simplista que su propio enfoque, pero conceptualmente defendible y, si se aplica a la totalidad de los Bonos Agrarios de Gramercy, arroja una valuación de aproximadamente USD 842 millones al 31 de marzo de 2018. Edwards, **CER-6 ¶¶** 64-65.

537. *En segundo lugar*, en virtud de la opinión mayoritaria original del Tribunal Constitucional de 2013, que posteriormente se fue convertida, con el uso de *liquid paper*, en un disentimiento del Juez Mesía Ramírez, Gramercy igualmente hubiera obtenido la actualización del IPC e intereses compuestos. Véase **Doc. CE-17**, Tribunal Constitucional de Perú, Orden, 16 de julio de 2013, Opinión disidente del Juez Mesía Ramírez, ¶¶ 23-25. Porque la opinión mayoritaria original refleja el estado del mundo inmediatamente antes de la serie de acciones ilegales realizadas por Perú, ofrece un vistazo único del mundo contrafactual en el que las partes se hubieran encontrado si Perú no hubiera violado el tratado. En ese mundo alternativo, la deuda de Gramercy habría sido actualizada con el IPC:

[L]a actualización debe llevarse a cabo a través de un principio de equidad y justicia, siguiendo los mismos criterios que utiliza el Estado cuando trata con la actualización de las deudas de impuestos de los contribuyentes, ya sean personas individuales o entidades legales. En consecuencia, . . . los bonos de la deuda de la reforma agraria [deben] actualizarse en conformidad con el quinto párrafo del Artículo 33 de la Texto Único Ordenado de Código Tributario, que indica que ‘durante el período de permanencia, la deuda deberá actualizarse según el índice de precios al consumidor (IPC),’ en la medida en que el Estado mencione la validez del IPC como un factor para la actualización de deuda.

*Id.* ¶ 23.

538. Además, la opinión de igual modo hubiera aclarado que, en virtud del requisito constitucional que “debe realizarse un pago en efectivo anterior como una compensación justa” por la expropiación, “es imperativo que la deuda se actualice *a partir de la fecha de colocación de los bonos* hasta la fecha de pago.” *Id.* ¶ 24 (énfasis añadido). Y también, al igual que el informe *Pomalca*, hubiera favorecido el laudo de interés compuesto, calculado según las tasas del cupón de los bonos, hasta la fecha de pago. *Id.* ¶ 25.

539. El uso del interés compuesto fue respaldado por la Ley de Intercambio de Deuda de Bonos de la Reforma Agraria contenida en el Informe del Congreso de 2011 y las sentencias de funcionarios del gobierno peruano que estima que la deuda de los Bonos Agrarios es de al menos \$4 mil millones de USD, una cifra general que “implica firmemente la aceptación del interés compuesto.” Joannou, **CWS-6** ¶ 21; véase también **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre Proyectos de Ley N.º 456/2006-CR, 3727/2008-CR y

3293/2008-CR, 16 de junio de 2011; **Doc. CE-156**, Actualidad Empresarial, Gobierno Anuncia que Pagará los Bonos de la Reforma Agraria, 3 de marzo de 2011; **Doc. CE-259**, Reuters, Entrevista-La Corte de Perú Planea Sanear Miles de Millones en Bonos Agrarios, 2 de noviembre de 2012. De manera consistente con estos indicadores, el propio análisis de valuación interna de Gramercy, que buscó imitar “un método convencional usado en Perú,” utiliza actualizaciones del IPC y una tasa de interés nominal compuesta de los bonos. Joannou, **CWS-6** ¶ 15. Como explica el Sr. Joannou, este fue un “método más simple, pero menos preciso desde el punto de vista económico” en comparación con el enfoque del profesor Edwards, que se basa en una tasa de rendimiento real. *Id.* 15. No obstante, proporcionó un cálculo racional y conservador del valor sobre el que Gramercy tiene un derecho legal.

540. Que Gramercy hubiera obtenido al menos el IPC y el interés es algo que validaron numerosos casos de tribunales e informes periciales, todos los que establecieron inequívocamente que, en virtud de la ley peruana, los tenedores de Bonos Agrarios tenían derecho a estos dos componentes. Véase la Sección III.B.1. Si bien muchos de estos casos aplicaron el interés de manera simple, en lugar de compuesta, este enfoque en sí implica una valuación de los Bonos Agrarios de Gramercy, el 31 de mayo de 2018, de al menos USD 330 millones. Véase Edwards, **CER-6** ¶¶ 68-69. El hecho sigue siendo que el interés compuesto es, sin duda, la forma correcta desde una perspectiva económica. Edwards, **CER-4** ¶¶ 51-55. Incluso el MEF ha reconocido la necesidad de aumentar el interés tanto en el Decreto de Urgencia de 2000 como en las fórmulas posteriores de los Decretos Supremos de 2014 y 2017. Véase **Doc. CE-88**, Decreto de Urgencia de 2000, 10 de octubre de 2000; **Doc. CE-38**, Decreto Supremo N° 19-2014-EF, Anexo 1; véase también Edwards, **CER-4** ¶ 50.

541. En resumen, si Perú no hubiera violado el tratado, Gramercy probablemente habría adquirido, *al menos*, la actualización del IPC del capital de los Bonos Agrarios a partir de la fecha de emisión y el interés compuesto calculado según las tasas del cupón. Si bien este enfoque no restaura el valor total del derecho legal de Gramercy, como se explica en la Sección IV.A anterior, no es arbitraria y, de hecho, proporciona una cantidad mínima de compensación, USD 842 millones que se pueden otorgar en este caso.

### **C. Otras medidas de daños no proporcionan un estándar apropiado de compensación según los hechos de este caso.**

542. Sin refutar el estándar de compensación total ni ofrecer cualquier defensa en apoyo de las fórmulas del MEF, Perú igualmente afirma que la valuación del profesor Edwards es incorrecta porque no calculó “el valor justo de mercado de los cupones impagos de 2013.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 307 (*citando* Informe de Quantum de Perú, **RER-5** ¶ 16(a)). Perú compara “el valor justo de mercado” con “la

cantidad que los demandantes podrían haber recibido por la venta de los bonos Gramercy justo antes de la emisión de la Orden del TC de 2013.” Informe de Quantum de Perú, **RER-5** ¶ 126. Sobre esa base, Perú concluye que, en realidad al combinar el valor de mercado y los costos irrecuperables, “el precio de adquisición de Gramercy [pagado por los Bonos Agrarios] de 31,2 millones de USD incurridos entre junio de 2006 y septiembre de 2008[...] probablemente representa el valor justo de mercado del interés de los Demandantes el 15 de julio de 2013.” *Id.* ¶ 124; véase también Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 310.

543. Tanto las premisas legales como las conclusiones fácticas del argumento de Perú son incorrectas. En este caso, donde Gramercy fue privado de un derecho legal al dinero, el valor de mercado no proporciona una medida adecuada de compensación en virtud del derecho internacional consuetudinario. Sin embargo, incluso si lo hiciera, el precio que pagó Gramercy, más de media década atrás, no es representativo del valor asignado a los Bonos Agrarios por parte de los participantes del mercado en el momento de la Orden del TC de 2013 y los Decretos Supremos de 2014.

**1. La noción de valor de mercado no concuerda con el estándar de compensación total en casos donde la inversión protegida, como este, es un instrumento de deuda.**

544. Independientemente de la forma en la que se interprete, la noción de “valor de mercado” es inapropiada para los hechos de este caso.

545. *En primer lugar*, la noción del valor de mercado ignora la misma naturaleza del derecho legal de un bono. Los derechos de pago de una suma de dinero tienen un valor intrínseco que refleja los términos de la obligación subyacente, según lo defina el acuerdo de las partes o la ley aplicable.

546. Ese valor intrínseco no necesita y, de hecho, generalmente no coincide con el precio al que se hubiera comercializado ese derecho en una transacción hipotética de mercado. Véase Joannou, **CWS-6** ¶ 11 (“La adquisición de un instrumento financiero depreciado puede no ser su valor intrínseco” [.] ). Esto no es una sorpresa. Una promesa de pagar dinero no puede valer lo mismo que la suma acordada. Dejando de lado el valor del dinero en el tiempo, un acreedor enfrenta el riesgo de incumplimiento del deudor, como mínimo, y posiblemente también litigios u otros riesgos de cumplimiento. Debido a que los actores racionales tienen aversión al riesgo, cualquier comprador de una demanda o seguridad legal exigirá un rendimiento y un precio más alto que la demanda o la seguridad legal al descontar su valor intrínseco en consecuencia. Véase Edwards, **CER-6** ¶ 126 (que “el precio que un vendedor estaba dispuesto a aceptar de Gramercy en el período 2006-2008 toma en cuenta factores como el riesgo de incumplimiento”).

Como resultado, según explica Robert Joannou, Director Financiero de Gramercy:

Los poseedores de activos que se ven bajo presión a veces sólo quieren salir de sus posiciones. Se cansaron de lidiar con la situación, o no tienen la experiencia o la paciencia de trabajar contra la dificultad, o tienen poco interés financiero o emocional en el activo, o concluyen que su tiempo y energía se gasta mejor en otros asuntos, o por otras razones solo desean salir y que aceptarán un pago razonable, incluso si saben que están renunciando a una oportunidad de obtener un pago mucho mayor más tarde. Al mismo tiempo, el comprador puede ver oportunidades y medios para realizar con posterioridad una suma más cercana al valor intrínseco de un activo.

Joannou, CWS-6 ¶ 11.

547. Mientras que el valor justo de mercado puede proporcionar un estándar adecuado para compensar a un inversionista por la pérdida de bienes tangibles y ciertos otros intereses, que no tienen un valor intrínseco *per se*, la idea de que una corte o un tribunal debe buscar otorgar el valor de “mercado” de una obligación de pagar no tiene sentido. De hecho, en estas circunstancias, otorgar a un inversionista el valor de mercado no representaría lo que se ha tomado. Además, podría permitir que el deudor de forma unilateral reduzca el alcance de lo que adeuda simplemente al declarar públicamente que no tiene la intención de pagar, una declaración que, en sí misma, podría causar que el mercado descunte el valor de los bonos emitidos por ese deudor. Obviamente, ese resultado sería absurdo, y la ley no apoyará estos incentivos perversos.

548. Como resultado, al presentar disputas que surgen en relación con los bonos y otros instrumentos de seguridad, los tenedores de los bonos han obtenido reconocimiento de su derecho a la compensación igual que el valor intrínseco total de estos instrumentos. En el caso de los *Serbian Loans Case*, por ejemplo, la Corte Permanente de Justicia Internacional, bajo la presidencia del Juez Anzilotti, quien también preside en *Chorzów*, decidió que los tenedores de bonos franceses que adquirieron los bonos emitidos por el Reino de los serbios, croatas y eslovenos tenían derecho a obtener el pago de esos bonos en “francos oro,” un estándar de valor establecido por referencia a un determinado peso y finura del oro, en lugar de en “francos papel” cuyo valor se había visto reducido por la inflación. Véase *Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France*, 1929 P.C.I.J. (serie A) No. 20-21, Sentencia No. 14, 12 de julio de 1929, **Doc. CA-95**. El Tribunal determinó que los bonos contenían una “cláusula de oro” válida, en



virtud de la ley municipal correspondiente, y descartando el mismo argumento que Perú intenta hacer en este arbitraje, ordenó que “no es admisible afirmar que el estándar no debe regir los pagos porque la depreciación de la moneda francesa no pudo preverse.” *Id.*, p. 34; *compara* Informe de Quantum de Perú, **RER-5** ¶ 139 (“Perú no habría sabido lo que sería la inflación en el futuro”); Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 308. En un caso relacionado, el Tribunal determinó algo similar para los tenedores de bonos francés que habían adquirido bonos brasileiros que contenían cláusulas de oro. Véase *Case Concerning the Payment in Gold of Brazilian Federal Loans Contracted in France*, 1929 P.C.I.J. (serie A) No. 20-21, Sentencia No. 15, 12 de julio de 1929, **Doc. CA-94**.

549. Los Tribunales de inversión y las cortes nacionales en los Estados Unidos han afirmado, de manera similar, el derecho de los tenedores de bonos a ejercer sus derechos legales, a no recibir algún tipo de precio de mercado con descuento. *Fedax N.V. v. Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/96/3, Laudo, 9 de marzo de 1998, **Doc. CA-208**, ¶¶ 29-30 (reconociendo los derechos del demandante a ciertos pagos establecidos en pagarés); *Pravin Banker Associates Ltd. v. Banco Popular del Peru*, 109 F.3d 850 (1997), **Doc. CA-164**, p. 853 (otorgando una sentencia de síntesis sobre la reclamación de la deuda total pendiente sobre los bonos “adquiridos . . . con un descuento en el mercado secundario de deuda soberana”); *Lightwater Corp. Ltd. v. Republic of Argentina*, 02 CIV. 3804 (TPG), 2003 WL 1878420 (S.D.N.Y. 14 de abril de 2003) (igualmente), **Doc. CA-132**; véase también Olivares-Caminal, **CER-8** ¶¶ 133-137 (Teniendo en cuenta que los principios internacionales exigen el respeto al estado de derecho y la santidad de las obligaciones legales en deuda). Al hacerlo, estas cortes federales estadounidenses han enfatizado que “los Estados Unidos tiene un fuerte interés en garantizar el cumplimiento de las deudas válidas, en virtud de los principios de las leyes contractuales y, en particular, el continuo cumplimiento de las deudas extranjero que se adeudan a prestamistas estadounidenses.” *Pravin*, 109 F.3d, **Doc. CA-164**, p. 855 (casos citados); *Lightwater*, 2003 WL 1878420, **Doc. CA-132**, p. \*3 (igualmente).

550. Si bien el derecho de Gramercy al valor actual surge en virtud del derecho constitucional y estatutario peruano, y no en los términos contractuales de los Bonos Agrarios por sí mismos, como cualquier otro tenedor, también tiene derecho al pago del valor intrínseco total de los bonos. Es por eso que en las cortes peruanas, los tenedores de Bonos Agrarios obtuvieron con éxito sentencias que les otorgaron el 100% del valor actual y no un porcentaje descontado del valor actual del tipo que ofrece el justo valor de mercado.

551. *En segundo lugar*, si bien el estándar de valor justo de mercado por lo general rige la compensación de expropiaciones legales, no se aplica a los *daños* ocasionados por expropiaciones *ilegales* u otras

violaciones del tratado. De hecho, está bien establecido que se aplican diferentes estándares a las expropiaciones legales, por un lado, y a las violaciones del tratado, por el otro. *Phillips Petroleum Co. Iran v. Iran & Nat'l Iranian Oil Co.*, Laudo, 21 IRAN-U.S. CL. TRIB. REP. 79 (1989), **Doc. RA-51** ¶ 192 (“se debe hacer una clara distinción entre expropiaciones legales e ilegales, ya que las normas aplicables a la compensación que deberá pagar el Estado expropiador difiere según la caracterización legal de la toma”). *Factory at Chorzów*, **Doc. CA-23**, ¶ 124 (rechazando la estrategia que “equivaldría a hacer que la liquidación legal y el despojo ilegal no se puedan distinguir en lo que respecta a sus resultados financieros”). Cuando, como aquí, el tratado no contiene una norma que rija la compensación adeudada debido a una expropiación ilegal, se aplica el estándar del derecho internacional consuetudinario establecido en la *Chorzów Factory*. *ADC Affiliate Ltd. v. Republic of Hungary*, ICSID Case No. ARB/03/16, Laudo de 2 de octubre de 2006, **Doc. CA-2**, ¶ 483 (“Dado que el TBI no contiene ninguna norma de *lex specialis* que rija el problema del estándar para evaluar daños en el caso de una expropiación ilegal, el Tribunal debe aplicar el estándar predeterminado incluido en el derecho internacional consuetudinario...”). Ese mismo estándar se aplica a otras violaciones del tratado, incluido el incumplimiento del estándar de un trato justo y equitativo. Véase *Lemire v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/06/18, Laudo del 28 de marzo de 2011, **Doc. CA-30** ¶ 149 (se aplica *Chorzów* al incumplimiento del estándar de un trato justo y equitativo, incluso si dichos incumplimientos “no conducen a una pérdida total de la inversión”); *BG Group Plc. v. Republic of Argentina*, UNCITRAL, Laudo final del 24 de diciembre de 2007, **Doc. CA-8** ¶¶ 421-429 (se aplica el principio de *Chorzów* como una cuestión de derecho internacional consuetudinario y se destaca que “el Tribunal Arbitral puede recurrir a dicha metodología según lo considere apropiado para lograr la compensación total de la lesión”); *Gold Reserve Inc. v. la República Bolivariana de Venezuela*, caso CIADI n.º ARB(AF)/09/1, Laudo del 22 de septiembre de 2014, **Doc. CA-119** ¶ 678 (se aplican “los principios adoptados en el caso *Chorzów Factory* [como] los principios relevantes de las leyes internacionales para aplicar al considerar una compensación por violación de un TBI”).

552. Como se detalla en la Sección III.A anterior, Perú ha expropiado ilegalmente la inversión de Gramercy. Además, ha violado su obligación de pagar a Gramercy el estándar mínimo del tratamiento; privando a Gramercy de medios eficaces; y otorgando a Gramercy un trato menos favorable que a los ciudadanos peruanos. Véase Secciones 218, III.C, anteriores, respectivamente.

553. En estas situaciones, está claro que se aplica el estándar de compensación total, como se indica en el caso *Chorzów Factory*. Y, en virtud de ese estándar, un tribunal no está necesariamente limitado a un laudo del valor justo de mercado del activo, entendido como el precio que un comprador está dispuesto a pagar a un vendedor dispuesto, el día

de la toma. *Factory at Chorzów*, **Doc. CA-23** ¶ 124; *acuerdo ADC*, **Doc. CA-2** ¶ 497.

554. *En tercer lugar*, el valor justo de mercado es simplemente un poder para una compensación total. La cantidad de daños adeudados en virtud del estándar de compensación total no necesariamente equivale al valor de mercado. Como el tribunal *Occidental* correctamente explicó: “[L]a prueba no es ‘cuánto hubiera pagado un comprador hipotético en las circunstancias actuales’; la prueba es ‘cuánto perdieron los demandantes.’” *Occidental Petroleum Corporation & Occidental Exploration and Production Company v. República de Ecuador*, ICSID Case No. ARB/06/11, Laudo del 5 de octubre de 2012, **CA-150** ¶ 539. Específicamente, el tribunal en ese caso determinó que era inapropiado otorgar daños sobre la base de lo que un comprador hipotético hubiera pagado por el activo gravado por el incumplimiento del tratado relevante. *Id.* (“[P]reguntando cuánto pagaría un inversionista hipotético según [una medida] que el Tribunal ha determinado que está en incumplimiento del C\contrato de participación es irrelevante para evaluar lo que él [demandante], cuyo contrato lo protegía contra cuestiones como [la medida en cuestión], en realidad ha perdido”). El comité de anulación en *Occidental*, al abordar la presentación del demandado que el tribunal había fallado al aplicar el estándar de valor justo de mercado, afirmó el laudo impugnado en esta parte y aclaró que el estándar de valor justo de mercado es simplemente una posible herramienta para evaluar los daños:

El estándar comprador dispuesto/vendedor dispuesto es simplemente una herramienta de valuación que se utiliza para calcular la compensación en ciertas circunstancias. Los tribunales tienen amplias facultades discrecionales para seleccionar y aplicar instrumentos de valuación.

*Occidental Petroleum Corporation & Occidental Exploration and Production Company v. República del Ecuador*, caso CIADI n.º ARB/06/11, Decisión sobre anulación del laudo del 2 de noviembre de 2015, **CA-151**, ¶ 509.

555. Por lo tanto, mientras que el valor de mercado puede ser, y a menudo es, una medida adecuada de los daños, ese no es siempre el caso. Si los hechos del caso son tales que recurrir al valor de mercado no alcanzará el objetivo de una compensación total y en su lugar se recompense la malversación de Perú, el Tribunal no necesita, y de hecho, no debe, tener en cuenta el valor de mercado al momento de la adjudicación de daños. De hecho, la herramienta de valuación “comprador dispuesto/vendedor dispuesto” no puede invalidar los principios que rigen la compensación total en virtud del derecho internacional consuetudinario.

556. Una metodología rígida, que se fija en la noción de valor justo de mercado, puede ser particularmente inadecuada cuando el inversionista no tenía intención de vender. Como observó el tribunal de *Burlington*, por lo general, un inversionista “no perdió la oportunidad de vender sus derechos contractuales; perdió la oportunidad de ejercerlos.” *Burlington Resources Inc. v. República del Ecuador*, caso CIADI n.º ARB/08/5, Decisión sobre reconsideración y Laudo del 7 de febrero de 2017, **CA-92**, ¶ 366. De hecho, cuando el inversionista planeaba retener un activo con un pago único, incluso cuando el inversionista estaba particularmente bien posicionado para hacer que ese pago ocurriera, asignar valor a ese activo sobre la base de una venta hipotética es privar a los inversionistas del valor total de su inversión, en violación del estándar de compensación total.

557. En este caso, Gramercy invirtió en los Bonos Agrarios con el propósito de poner sobre la mesa su experiencia única para facilitar una solución global. Véase Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 33; [REDACTED]

[REDACTED] No tenía la intención de comprar y revender esos instrumentos con un gran descuento de su valor intrínseco ni ganar “dinero rápido” en las operaciones. Si bien trató de comprometer a Perú para que llevara a cabo una reestructuración de la deuda soberana, lo que podría haber supuesto un descuento de su valor intrínseco total, Perú decidió rechazar esos intentos. Consulte Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 115-121. Después de haber rechazado una solución negociada y haber tratado de forzar un “cram-down” a Gramercy y a todos los tenedores de bonos, Perú debe vivir ahora con las consecuencias de haber forzado a Gramercy a recurrir al arbitraje. Esto incluye el pago del valor intrínseco total de sus obligaciones legales, que Perú garantizó “sin reservas de ningún tipo” (**Doc. CE-1**, Decreto Ley n.º 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Art. 175), en virtud del derecho internacional consuetudinario.

558. Finalmente, y en cualquier evento, la distinción entre valor de mercado *justo*, como un estándar legal, y valor intrínseco total es una pista falsa en este caso. El caso de Perú para la aplicación de alguna forma de valor de mercado parece basarse en la noción de que el Tribunal debe tener en cuenta posibles incertidumbres que afectan el valor de los Bonos Agrarios. Específicamente, Perú afirma que, “[e]n el momento en que los Demandantes adquirieron sus intereses, era muy incierto cuál era el valor de esos intereses porque no estaba claro cómo se calcularían y cuándo de calcularían los cupones pendientes de los Bonos Agrarios.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 303. Como ya se explicó, esta afirmación es incorrecta: si bien existía incertidumbre con respecto a si Perú cumpliría con sus obligaciones de pago, existía un marco legal claro que exigía el pago de los Bonos Agrarios actualizado más intereses. *Vea la Sección III.B.1 anterior.*

559. El precio al que Gramercy adquirió los Bonos Agrarios fue inferior a su valor intrínseco total porque los tenedores de Bonos Agrarios percibieron el riesgo de que Perú demorara el pago o perjudicara de otro modo los derechos de pago de los tenedores de Bonos Agrarios. ██████████, que tomó la decisión objetiva de vender sus bonos a Gramercy en 2007, testimonia que “[s]i bien [ella] sabía que estaba vendiendo los Bonos Agrarios con un importante descuento, estaba segura de que recibía un trato justo de parte de Gramercy [al] el tiempo y la incertidumbre por un cierto pago por adelantado.” ██████████ En otras palabras, el riesgo que afectaba el valor de los Bonos Agrarios era el riesgo de retraso en el pago o de acción soberana ilegal, incluyendo la posibilidad de que Perú pudiera, como lo ha hecho, tomar medidas unilaterales para cancelar su deuda.

560. Las compañías operadoras y los activos físicos de la clase que generalmente son objeto de controversia cuando se aplica el estándar de valor justo de mercado se enfrentan a una amplia variedad de riesgos externos a la conducta de cualquier parte contratante. Estos incluyen las incertidumbres acerca de cosas como precios y costos futuros, la demanda del cliente, la disponibilidad de suministros, y el robo o la pérdida o el daño de la propiedad. En esos casos, es adecuado descontar el valor de una inversión para esos riesgos comerciales.

561. Sin embargo, a diferencia de esos riesgos comerciales, el riesgo de acción soberana ilegal, en particular, el riesgo de que un deudor no cumpla con la obligación específica que termina dando lugar a la reclamación, no puede tenerse en cuenta para reducir la reclamación de Gramercy y diluir el estándar de compensación total. No está permitido que los Estados se beneficien del riesgo de que no se comporten en conformidad con sus obligaciones legales. Otorgar un valor de mercado “justo” de afectado por el riesgo que finalmente se materializó de que Perú no pagara los Bonos Agrarios en su totalidad, recompensaría indebidamente a Perú por su propia malversación.

562. El principio de que un estado no puede aprovecharse de su propia conducta ilícita, *nullus commodum capere de sua injuria propria*, está bien establecido en el derecho internacional. Véase Bin Cheng, *General Principles of Law as Applied by International Courts and Tribunals* (1987), **Doc. RA-32**, p. 149. Diversos tribunales internacionales se han basado en ese principio general para excluir el riesgo de una acción ilegal del gobierno. Véase, por ejemplo, *Burlington* Decisión sobre reconsideración y Laudo, **Doc. CA-92**, ¶ 362 (“al cuantificar el valor de una preocupación en funcionamiento, el Tribunal debe ignorar los efectos de las medidas de reducción de valor adoptadas por el Estado relacionadas con la inversión”). *Occidental Petroleum Corporation v. República de Ecuador*, ICSID Case No. ARB/06/11, Laudo del 5 de octubre de 2012, **Doc. CA-150**, ¶ 564 (aplicando el principio en cuestión para excluir el impacto de la acción del Gobierno

que deprime el valor al determinar el valor justo de mercado de la inversión). En palabras del informe legal de Perú, el profesor Reisman, es un “principio legal venerable y general, común al derecho municipal e internacional, que un delincuente no puede beneficiarse de su propio acto ilícito.” Reisman, W. Michael & Sloane, Robert D., *Indirect Expropriation and its Valuation in the BIT Generation*, 74 *British Y.B. Int’l L.* 115 (2003), **Doc. CA-167**, p. 146.

563. Como resultado, incluso si el principio de valor justo de mercado fuera aplicable en este caso, el riesgo de que Perú no cumpliera con sus obligaciones legales tendría que ser excluido de la valuación. La ley no permite que se reduzcan los daños para tener en cuenta el riesgo de que la parte en mora incumpla, por lo que los daños de Gramercy deben evaluarse “suponiendo el cumplimiento por parte de [Perú] de sus obligaciones contractuales.” *Burlington* Decisión sobre reconsideración y Laudo, **CA-92**, ¶ 368. Debido a que el riesgo de incumplimiento de Perú era el único riesgo que enfrentaba Gramercy, el valor justo de mercado de sus Bonos Agrarios, correctamente interpretado de conformidad con el estándar de compensación total, se fusionaría con su valor intrínseco.

## **2. Incluso en virtud del estándar de valor justo de mercado, los daños de Gramercy superarían los USD 550 millones.**

564. Como se explicó anteriormente, un laudo basado en el valor de mercado de los Bonos Agrarios no satisfaría el derecho de Gramercy a una reparación integral por los hechos de este caso. Sin embargo, si el Tribunal concluye que debe considerar el valor justo de mercado, debe determinar cuál era ese valor inmediatamente antes de que Perú violara el Tratado. La dependencia de Perú en el precio que Gramercy pagó por sus bonos en 2006–2008, que iguala el valor justo de mercado con los costos de adquisición, es, por lo tanto, errónea. El valor justo de mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy no puede determinarse a partir de lo que Gramercy pagó por los bonos más de media década antes de que Perú repudiara sus obligaciones y violara el Tratado.

565. El valor de mercado no se mantiene fijo durante el transcurso del tiempo. El intento equivocado de Perú de basarse en el precio que Gramercy pagó en 2006-2008 ignora lo siguiente: *primero*, que el valor intrínseco de los Bonos Agrarios continuó aumentando después de ese momento; y, *segundo*, que las circunstancias relevantes que afectan al valor de mercado, incluida la evaluación de riesgo del mercado de que Perú no pague completamente su deuda de los Bonos Agrarios, la solvencia general de Perú, y las condiciones de factores macroeconómicos más amplios en Perú, había mejorado cuando Perú emitió el inadecuado Orden del TC de 2013 y los Decretos Supremos del MEF de 2014 más de media década más tarde.

566. Las valuaciones internas contemporáneas de Gramercy de su cartera para fines de contabilidad, realizadas bajo el estándar de valor

justo de mercado, constituyen la mejor evidencia del valor de mercado de los Bonos Agrarios. Esas valuaciones, que terceros examinaron y tramitaron, establecen un piso por daños de aproximadamente USD 550 millones.

**(a) El derecho de Gramercy a una indemnización por daños no está determinado por el precio que pagó por sus Bonos Agrarios.**

567. Los expertos cuánticos de Perú afirman que “el precio de adquisición de Gramercy de USD 31.2 millones incurrido entre junio de 2006 y septiembre de 2008, representa la mejor evaluación contemporánea del valor justo de mercado de la inversión de los Demandantes.” Informe de Quantum de Perú, **RER-5**, ¶ 124. Eso contradice rotundamente la posición tomada por el propio Perú, en su Contestación a la Demanda, que “la medida adecuada de compensación sería el valor justo de mercado de los intereses de los Demandantes *el día antes de la supuesta privación*, adelantada a la fecha de hoy.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 310 (énfasis añadido); véase también **CE-139**, Tratado, Art. 10.7 (“La compensación [...] debería ser equivalente al valor justo de mercado de la inversión expropiada inmediatamente antes de que la expropiación tuviera lugar”). (Abordar el estándar de compensación aplicable a las expropiaciones *legítimas*).

568. En pocas palabras, supone un esfuerzo de credulidad afirmar que el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy en 2013 puede determinarse a partir del precio que Gramercy pagó cinco o más años antes. No solo el valor intrínseco de los bonos continuó aumentando durante ese tiempo debido a la continua actualización del valor actual y a la acumulación de intereses, sino que los casos judiciales y otras acciones gubernamentales proporcionan un motivo para que los participantes del mercado tuvieran una mayor confianza en que el valor intrínseco total de los Bonos Agrarios podría alcanzarse. Además, las mejoras en la solvencia crediticia de Perú y en la economía peruana en general le dieron al mercado motivos para creer que había menos riesgo de que Perú no cumpliera plenamente con sus obligaciones.

569. Incluso Perú parece estar incómodo con las conclusiones de sus propios expertos cuánticos. Mientras que el Sr. Kaczmarek y la Sra. Kunsman afirman explícitamente, sin ninguna explicación o apoyo probatorio, y sin más análisis, que los 31,2 millones de USD que Gramercy presuntamente pagó en 2006-2008 “probablemente representan el valor justo de mercado de los intereses de los Demandantes el 15 de julio de 2013.” (Informe de Quantum de Perú, **RER-5**, ¶ 124), Perú no exige ese argumento en su Contestación a la Demanda. En cambio, solo hace la afirmación más leve de que un análisis apropiado del valor justo de mercado “incorporaría indicadores relevantes del valor a partir de [la fecha de la supuesta privación], incluidos los precios que los Demandantes pagaron unos años antes y

cualquier evidencia de otras compras o ventas.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 310.

570. Pero incluso la afirmación de Perú de que el precio que Gramercy pagó en 2006-2008 es “indicador relevante [] de valor” en 2013 va demasiado lejos. Véase *id.* ¶ 310. En este caso, no hay ningún motivo para dar peso probatorio a los precios que Gramercy pagó cinco años o más antes de que Perú renunciara a sus obligaciones en virtud de los Bonos Agrarios y violara el Tratado.

571. *En primer lugar*, en general, las transacciones realizadas cinco años antes de la fecha de valuación son demasiado remotas como para proporcionar pruebas útiles de valor justo de mercado en el momento pertinente. Como explica el profesor Edwards, “[y]a sea que haya pagado USD 200 000 o USD 2 000 000 para adquirir su casa en algún momento en el pasado, eso no indica el valor de su casa hoy,” lo mismo sucede con “el precio que Gramercy (o cualquier otro demandante) haya pagado en algún momento anterior es totalmente irrelevante.” Edwards, **CER-6**, ¶ 126.

572. *En segundo lugar*, el valor intrínseco de los Bonos Agrarios de Gramercy continuó aumentando después de que Gramercy los comprara. De hecho, por definición, el valor intrínseco de los Bonos Agrarios no es estático. Dado que el capital impago de los Bonos Agrarios es una obligación de valor, la cantidad de la deuda de Perú crece con el tiempo para mantener el ritmo tanto de la inflación en Perú como de la pérdida continua de la oportunidad de inversión del capital de los tenedores de Bonos Agrarios. El profesor Edwards calculó que el valor intrínseco de los Bonos Agrarios de Gramercy se ha más que duplicado en la década desde que Gramercy completó sus compras, creciendo de USD 758 millones al 31 de diciembre de 2008 a USD 1.8 mil millones al 31 de mayo de 2018 (como resultado de la inflación en Perú y la continua acumulación de una tasa de rendimiento real que refleja las oportunidades de inversión perdidas de los tenedores de Bonos Agrarios). Edwards, **CER-6** ¶ 134. Perú solo puede culpar a su propia demora en la resolución de la deuda por este aumento adicional en el tamaño de su obligación, y Gramercy debe ser compensado según corresponda.

573. Por el contrario, los expertos de Perú ignoran incluso los efectos de la inflación en el valor nominal. Los USD 33.2 millones de que Gramercy presuntamente pagó en dólares nominales en 2006-2008 (Lanava, **CWS-5** ¶ 12) valían más en términos reales que los USD 33.2 millones nominales en 2013. Sin embargo, el Sr. Kaczmarek y la Sra. Kunsman afirman que el valor justo de mercado fue el precio de compra pagado por Gramercy (que incorrectamente estimaron en USD 31.2 millones) en dólares nominales en 2013. Cf. Informe de Quantum, **RER-5** ¶ 124. Por lo tanto, argumentan que el valor justo de mercado de



los Bonos Agrarios *disminuyó*, en términos reales, después de que Gramercy los comprara.

574. Además, Perú ignora los efectos de inflación cuando afirma que los USD 33.57 millones que estipula que Gramercy podría haber obtenido a través del proceso de tenedores de Bonos Agrarios, un número que, de hecho, nunca estuvo disponible para Gramercy, como se explica en la Sección III.A más arriba, habría sido una “ganancia inesperada” en comparación con lo que Gramercy pagó. Contestación a la Demanda, **R-34** ¶¶ 127-128. Lejos de ser una “ganancia extraordinaria,” los USD 33.57 millones nominales en 2018 son menos, en términos reales, que USD 33.2 millones nominales en 2006–2008. Ni Perú ni sus expertos han identificado una base para sus afirmaciones de que el valor real de los Bonos Agrarios de Gramercy disminuyó antes de que Perú violara el Tratado. No hay ninguna.

575. *En tercer lugar*, los acontecimientos que se produjeron entre tanto habrían sugerido a los participantes razonables del mercado que la realización a un valor mejorado estaba mucho más cerca en 2013 que en 2006–2008.

576. Cuando Gramercy comenzó a comprar sus Bonos Agrarios en 2006, los tenedores de bonos estaban cansados y simplemente hartos. Estas personas, que carecían de experiencia en reestructuración de la deuda soberana, estaban demasiado esparcidas y no tenían poder para lograr una resolución por sí mismos. [REDACTED], una de los muchos tenedores de bonos que eligieron vender los Bonos Agrarios a Gramercy, explica que ella “previó un proceso largo y costoso, que sería particularmente complejo de llevar a cabo con éxito para una persona como [ella], en lugar de una compañía o asociación dedicada.” [REDACTED] A pesar de un claro derecho legal, una resolución concreta no estuvo dentro del alcance inmediato. Como describe el Sr. Koenigsberger, “[e]l gobierno estaba legalmente obligado a pagar los Bonos Agrarios al valor actual, pero no tuvo ningún plan sobre cómo hacerlo.” Koenigsberger, **CWS-3** ¶ 34.

577. Sin embargo, tanto de acontecimientos específicos de los Bonos Agrarios como los factores macroeconómicos impulsaron a los tenedores de bonos a acercarse a una resolución durante los años siguientes. Según se reflejó en el modelo de valuación interna de Gramercy, “[h]ubo muchas señales positivas durante estos años” y ese “progreso [...] llevó a Gramercy a aumentar [sus] valores justos de mercado internos.” Joannou, **CWS-6** ¶ 17. En particular, tras las compras de Gramercy, una serie de eventos disminuyeron los riesgos para la capacidad de los tenedores de Bonos Agrarios para reivindicar sus derechos en virtud de los Bonos Agrarios.

578. Los tenedores de bonos también reivindicaron sus derechos de pago de manera exitosa a través de procesos judiciales en las cortes de

Perú. Joannou, **CWS-6** ¶ 19 (viendo “estos resultados exitosos como puntos de datos que tendían a confirmar el propio proceso de valuación de [Gramercy]”). Por ejemplo, el 14 de agosto de 2008, después de que Gramercy ya hubiera comprado la mayor parte de sus Bonos Agrarios, la Corte Superior de Lima confirmó un laudo de un poco más de un millón de soles para [REDACTED], actualizando sus bonos “al valor actual de acuerdo con el principio de valor actual.” **Doc. CE-134**, Corte Superior de Lima, Primera Sala de lo Civil, Resolución, Expediente N ° 01898-2007, 14 de agosto de 2008, Operativo ¶ 9; véase también **Doc. CE-528**, Corte Suprema, Sala de Derecho Constitucional y Social, Expediente N°4201-2010-LIMA, 4 de septiembre de 2012 (aplicando el IPC ajustado para actualizar los Bonos Agrarios al valor actual); **Doc. CE-572**, Lima Décimo Sexto Juzgado Civil de Primera Instancia Comercial, expediente N ° 12196-2009-0-1817-JR-CO-16, 18 de marzo de 2014 (igual). Véase también Sección III.A.

579. Además de esos procesos judiciales, en 2011 la Comisión Permanente del Congreso de Perú aprobó la Ley de Intercambio de Deuda de Bonos de la Reforma Agraria contenida en el Informe del Congreso de 2011. **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión agraria del Congreso sobre proyectos de ley n.º 456/2006-CR, 3727/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011. En virtud de ese proyecto de ley, el capital impago debía ajustarse para tener en cuenta la inflación desde el momento de su emisión mediante el IPC, y el interés se aplicaba a esa cantidad actualizada sobre una base compuesta a la tasa del cupón de los Bonos Agrarios originales. *Id.*, p. 18, Art. 8. A pesar de que un anuncio del difunto Presidente García de que vetaría el proyecto de ley llevó al Congreso a abstenerse (véase Escrito de Demanda **C-34**, ¶ 71) la aprobación de la Ley de Intercambio de Deuda de Bonos de la Reforma Agraria demostró un impulso positivo y la voluntad legislativa para proporcionar compensación sustancial para los Bonos Agrarios. Joannou, **CWS-6** ¶ 18. Esto habría disminuido la evaluación razonable de los participantes del mercado sobre el riesgo de que Perú no cumpliría con sus obligaciones en virtud de los Bonos Agrarios.

580. Además, en octubre de 2011, la Asociación de abogados de ingenieros solicitó al Tribunal Constitucional que hiciera cumplir la Decisión del TC de 2001, que Gramercy, justamente, percibió como “[o]tro desarrollo aparentemente positivo.” Joannou, **CWS-6** ¶ 20. El entonces Presidente del Tribunal Constitucional, Ernesto Alvarez, declaró públicamente que el Tribunal emitiría una decisión que ordenara una “compensación adecuada” para los tenedores de bonos, y que agregara que el Gobierno estaba obligado pagar su deuda interna. **Doc. CE-173**, Peru21, *El TC exigirá al Gobierno pagar los Bonos de la reforma agraria*, 2 de noviembre de 2012. El entonces Ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla, también indicó que el gobierno cumpliría con la decisión del Tribunal Constitucional sobre la petición presentada por la Asociación de abogados de ingenieros. *Id.* Como recuerda el Sr. Joannou, “[e]l informe de prensa también citó al

anterior Ministro de Finanzas, Ismael Benavides, que declaró públicamente que la deuda pendiente de los Bonos Agrarios era de USD 4.5 mil millones, y que Perú podía permitirse pagarlos.” Joannou, **CWS-6** ¶ 22; véase también **Doc. CE-530**, Gestión, *TC podría ordenar pago de bonos de reforma agraria la próxima semana*, 21 de septiembre de 2012; **Doc. CE-533**, Expreso, *TC ordenará pago a 150 mil expropiados de la reforma agraria*, 21 de septiembre de 2012; **Doc. CE-531**, La República, *Pago de la reforma agraria podría ser con bonos transables en 30 años*, 21 de septiembre de 2012; **Doc. CE-532**, Correo, *Nueva salida para los Bonos Agrarios*, 21 de septiembre de 2012. Todo esto señaló un nuevo impulso hacia una resolución definitiva.

581. En vista de estos procesos judiciales inferiores, la legislación de 2011, y el empuje para hacer cumplir la Decisión del TC de 2001, los riesgos de que los tenedores de bonos no podrían efectuar completamente el valor de sus bonos habían disminuido significativamente en comparación con 2006-2008. Debido a esta disminución del riesgo, el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios aumentó durante este período por un monto aún mayor que el aumento de su valor intrínseco. El mercado aplica un descuento de riesgo más bajo al valor intrínseco cuando el riesgo disminuye. Como explica el profesor Edwards, “a medida que el riesgo de falta de pago disminuye, el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy convergerá hacia el valor actualizado correcto de esos bonos.” Edwards, **CER-6** ¶ 118.

582. *Finally*, las mejoras en la economía de Perú disminuyeron aún más el riesgo objetivo de que Perú no pagaría el valor total de los Bonos Agrarios. Esa disminución del riesgo se refleja en las mejoras de las calificaciones crediticias de Perú y las correspondientes reducciones en las tasas de interés que el mercado exigió para la deuda soberana peruana entre 2008 y 2014.

583. Aunque Perú ya había comenzado una impresionante recuperación económica cuando Gramercy comenzó a comprar sus Bonos Agrarios en 2006, la solvencia crediticia de Perú aún estaba en entredicho en ese momento. Después de que Perú mantuviera una década más el incumplimiento de sus préstamos sindicados internacionales entre 1984 y 1997, todas las agencias calificadoras internacionales calificaron la deuda soberana de Perú por debajo del grado de inversión. Véase Edwards, **CER-4** ¶¶ 33-34; cf. Informe de Quantum de Perú, **RER-5** p. 50, tabla 10. Las calificaciones de Moody’s son ilustrativas: durante todo el tiempo en que Gramercy compraba sus bonos, de junio de 2006 a septiembre de 2008 (véase **Doc. CE-224B**, Inventario de bonos de Gramercy, 5 de julio de 2018), la calificación crediticia de Moody’s para Perú estuvo por debajo del grado de inversión, lo que indica “riesgo de crédito sustancial.” Véase Edwards, **CER-4** ¶ 131.

584. Después de que Gramercy completara sus compras, la economía de Perú mejoró a una velocidad extraordinaria. Perú nota con justificable orgullo el reconocimiento del entonces presidente del Banco Mundial, Jim Yong Kim, en octubre de 2015 que “[d]urante los últimos 10 años, el PIB de Perú ha aumentado a una tasa promedio de más del 6 % cada año.” Véase Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 12 (*cita Doc. R-528*, Jim Yong Kim, *The Lessons of Carabayllo: Making Tough Choices*, Reuniones anuales del Grupo del Banco Mundial/FMI, 9 de octubre de 2015). De hecho, el PIB per cápita de Perú creció a una tasa impresionante crecimiento en términos *reales* (es decir, ajustada por la inflación), con un promedio del 3,6 % por año en los años posteriores a que Gramercy comprara sus Bonos Agrarios; y la relación deuda-PBI de Perú se redujo en alrededor de 8 puntos porcentuales entre finales de 2008 y principios de 2014. Véase Edwards, **CER-4** Apéndices Q y R. Este impresionante rendimiento económico culminó en lo que Perú describe acertadamente como “un momento clave para Perú y su gente” en octubre de 2015 cuando el FMI y el Grupo del Banco Mundial eligieron Lima como la primera ciudad de América Latina en organizar las reuniones anuales del FMI en casi 50 años, reconociendo que Perú, finalmente, había pasado de ser un “país del futuro” a ser un “país del presente.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 11-12.

585. Las compañías de calificación tomaron en cuenta estas mejoras. Como explica el profesor Edwards, “según Moody’s, Perú ha pasado de un crédito sin grado de inversión a un crédito de grado de inversión desde el momento en que Gramercy compró sus Bonos Agrarios.” Véase Edwards, **CER-4** ¶ 132. Perú recibió una calificación de grado de inversión de Baa3 por parte de Moody’s por primera vez en diciembre de 2009, y luego fue elevado a Baa2 en agosto de 2012. Véase *id.* ¶ 135. S&P le otorgó a Perú su primera calificación de grado de inversión de BBB- en julio de 2008 y luego elevó esa calificación dos veces más a BBB en agosto de 2011 y a BBB+ en agosto de 2013, antes de que Perú renunciara a sus obligaciones con los Bonos Agrarios en el Decreto Supremo del MEF de 2014. Véase *id.* ¶ 411.

586. En consecuencia, las valuaciones internas de Gramercy también “reflejaban correctamente estas dinámicas cambiantes.” Joannou, **CWS-6** ¶ 26.

**(b) Las transacciones del mercado contemporáneo y las valuaciones internas de Gramercy establecen que el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy fue de, al menos, USD 550 millones.**

587. Perú reconoce que un análisis adecuado del valor justo de mercado “incorporaría indicadores relevantes de valor desde [la fecha de supuesta violación], incluida [...] cualquier evidencia de las otras

compras o ventas.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 310. Afortunadamente, existe evidencia de esas otras compras o ventas.

588. Como explica el Sr. Joannou, el modelo de valuación interna de Gramercy, que tuvo en cuenta la dinámica cambiante del mercado (como se explicó anteriormente), evaluó el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios para cada año de 2006 a 2013. Joannou, **CWS-6** ¶ 26. Para finales de los años 2012 y 2013, los Bonos Agrarios estaban valuados en USD 554 121 874 y USD 577 880 980, respectivamente. *Id.*

589. Estos números se utilizaron como base para las transacciones reales cuando Gramercy necesitaba “calcular el precio de entrada o salida para [sus] inversionistas o para los dividendos pasivos.” *Id.* ¶ 30. Por ejemplo, en tres transacciones realizadas entre febrero de 2012 y enero de 2013, el [REDACTED] compró intereses indirectos en los Bonos Agrarios de Gramercy a los precios que, de manera consistente con las valuaciones internas de Gramercy, implícitamente valoraron la cartera completa de Bonos Agrarios de Gramercy en USD 554,121,874 millones para enero de 2013. *Id.* La primera transacción, completada en febrero de 2012, dio como resultado que [REDACTED] comprara una participación del 1.23 % en PARB de Gramercy Select Master Fund a cambio de USD 4 576 062. En consecuencia, en este momento específico, PARB tenía un valor implícito de USD 372 625 768. Véase Joannou, **CWS-6**, ¶ 30; [REDACTED]

[REDACTED] En mayo de 2012, esta vez de Gramercy Emerging Markets Fund, [REDACTED] adquirió una participación en PARB del 3.11 % por USD 11,569,944, lo que supone una valuación PARB de USD 372,241,822. Véase Joannou, **CWS-6**, ¶ 30; [REDACTED]

[REDACTED] Finalmente, en enero de 2013, [REDACTED] adquirió una tercera participación en PARB, nuevamente de Gramercy Select Master Fund. Por USD 2,257,346, adquirió el 0.41%, lo que implica una valuación PARB de USD 554,121,874. Véase Joannou, **CWS-6** ¶ 29; [REDACTED]

590. Por lo tanto, es evidente que, como testifica el Sr. Joannou, “hasta mediados de 2013, Gramercy no consideró que el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios fuera algo parecido al precio que Gramercy había pagado para adquirir los Bonos Agrarios de 2006 a

2008. Era mucho más elevado.” Joannou, **CWS-6** ¶ 31; véase también *id.* (Tomando nota de una valuación de USD 526,639,898 al 30 de junio de 2013).

591. En suma, las valuaciones internas de Gramercy y las transacciones contemporáneas a las que se refieren proporcionan la mejor evidencia del valor justo de mercado de los Bonos Agrarios en el momento en que Perú violó el Tratado: ese valor era de, al menos, USD 550 millones. Como señala el Sr. Joannou, esos números “no eran solo abstracciones. Eran las cifras que utilizábamos en la conducción de nuestro negocio.” Joannou, **CWS-6** ¶ 29. Los inversionistas del mundo real que ponían en riesgo el dinero real valuaban los Bonos Agrarios en consecuencia. Además, las valuaciones internas de Gramercy fueron validadas por terceros acreditados, incluidos auditores independientes y bancos de inversión que estaban dispuestos a poner su credibilidad en juego. Véase *id.* ¶¶ 23-25. Al reconocer el valor sustancial de los Bonos Agrarios, Gramercy contrató un seguro por un monto de USD 500 millones de sobre los instrumentos. *Id.* ¶ 8.

592. En consecuencia, una valuación de USD 550 millones, misma que está respaldada por indicadores reales del mercado, ofrece una estimación mucho más confiable del valor justo de mercado, a la fecha del incumplimiento, que el precio pagado por los Bonos Agrarios entre 2006 y 2008, una cifra que refleja solo los costos iniciales de Gramercy y no el valor de su inversión. Por lo tanto, incluso si el Tribunal concediera a Gramercy una indemnización por daños sobre la base del valor justo de mercado, lo cual no compensaría a Gramercy y le negaría una reparación integral, Gramercy, en cualquier caso, tiene derecho a un mínimo de USD 550 millones.

**D. El laudo por daños debe estructurarse de manera tal que Gramercy reciba el valor intrínseco total de sus Bonos Agrarios a la fecha de pago.**

593. Como se describió anteriormente, para colocar a Gramercy en la posición en la que se encontraba antes de que Perú desconociera su obligación de pagar a Gramercy el valor intrínseco total de los Bonos Agrarios, el Tribunal debe emitir un laudo que restaure el derecho de Gramercy al valor actual de los Bonos Agrarios.

594. La obligación que Perú tiene derivada de los Bonos Agrarios no es estática. Esta obligación nunca ha consistido en pagar una suma nominal en una fecha específica. Véase Castillo, **CER-9** ¶¶ 11-13. Más bien, al ser una obligación de valor, la obligación que Perú tiene derivada de los Bonos Agrarios continuará en aumento hasta que cumpla con la obligación de pagar el valor intrínseco total de los Bonos Agrarios en la fecha en que se realice el pago. Edwards, **CER-6** ¶ 134. Ese valor intrínseco total en cualquier fecha en particular es el valor actual del capital pendiente de pago—ajustado por la inflación a partir de la fecha

de emisión hasta la fecha de pago utilizando el IPC de Perú—más el interés compuesto sobre esa cantidad a una tasa anual del 7.22 %, que se capitaliza a partir de la fecha del último cupón recortado hasta la fecha de pago. Edwards, **CER-4** ¶ 13; Edwards, **CER-6** ¶¶ 11-16, 19. En este caso, el componente de interés *no* es una tasa de interés anterior al laudo; forma parte del valor de los propios Bonos Agrarios. Como explica el profesor Edwards, “Gramercy compró ese valor y se puso en los zapatos de los anteriores tenedores de bonos.” Edwards, **CER-6** ¶ 36 Ese valor incluye el interés acumulado.

595. Para que un laudo proporcione una reparación integral a Gramercy, poniéndola en la posición que hubiera ocupado si Perú no hubiera violado el Tratado, debe restaurar esa obligación dinámica. La forma más directa de lograrlo es otorgar a Gramercy el valor intrínseco total de sus Bonos Agrarios a la fecha del laudo y los intereses *posteriores* al laudo que se acumulan a una tasa real anual compuesta del 7.22 % (es decir, la misma tasa que se aplica a los Bonos Agrarios hasta la fecha del laudo). Este enfoque es muy similar a la legislación promulgada por el Congreso de Perú en 2006. **Doc CE-12**, Dictamen recaído en los Proyectos de Ley N.º 578/2001-CR, N.º 7440/2002-CR, N.º 8988/2003-CR, N.º 10599/2003-CR, N.º 11459/2004-CR, y N.º 11971/2004-CR, pp. 13 y 40 (actualización por la inflación en Perú y pago de intereses compuestos a una tasa anual del 6.7 %). Más importante aún, es completamente consistente con la aplicación del estándar de reparación integral de *Chorzów*. Véase *Chorzów* Sentencia, **Doc. CA-23** ¶ 125.

596. Este tipo de laudo también es consistente con otras formas de pensar acerca de cómo estructurar los laudos por daños de manera adecuada. Por ejemplo, está fuera de toda duda que cuando un activo expropiado ilegalmente se revaloriza entre el momento de la expropiación y el momento del laudo, el derecho internacional consuetudinario exige el uso de la fecha del laudo como la fecha de valuación adecuada. Véase, *v.gr.*, *laudo ADC*, **Doc. CA-2**, ¶ 497 (observando que varios tribunales han aplicado el estándar de *Chorzów* para “compensar la parte expropiada por el valor más alto de la propiedad en el momento en que el tribunal dicta la sentencia en lugar del valor considerablemente menor que tenía en la fecha anterior de la despojo”); *Siemens A.G. v. Argentina*, caso CIADI N.º ARB/02/8, laudo del 6 de febrero de 2007, **Doc. CA-41**, ¶ 360 (“El Tribunal debe aplicar el derecho internacional consuetudinario. En consecuencia, el valor de la inversión a compensar es el valor que tiene ahora, a la fecha de este Laudo, a menos que dicho valor sea inferior al de la fecha de expropiación, en cuyo caso se otorgaría el valor anterior”); *Quiborax S.A. y Non Metallic Minerals S.A. v. Estado Plurinacional de Bolivia*, N.º de caso CIADI ARB/06/2, laudo del 16 de septiembre de 2015, **Doc. CA-165**, ¶ 377 (entendiendo que “los daños se presentan en lugar de la restitución que se llevaría a cabo justo después de la adjudicación o sentencia”). Por lo tanto, otorgar el valor intrínseco total de los Bonos

Agrarios a la fecha del laudo es consistente con el enfoque habitual adoptado en casos de expropiación ilegal u otras violaciones al tratado.

597. Con carácter subsidiario, si el Tribunal considera que el monto del laudo debe determinarse a partir del momento en que Perú violó el Tratado, el monto principal de los daños sería el valor intrínseco total de los Bonos Agrarios en ese momento. Sin embargo, en ese caso, se requeriría un interés *previo* al laudo a una tasa real anual compuesta del 7.22 % para proporcionar a Gramercy una reparación integral. Edwards, **CER-6** ¶ 7. Los intereses posteriores al laudo a la misma tasa se aplicarían desde la fecha del laudo hasta que se reciba el pago total.

598. Otorgar intereses posteriores y previos al laudo (si corresponde), a una tasa real compuesta del 7.22 %, no solo es apropiado, sino que es necesario para restaurar por completo la obligación de Perú. Perú no ha negado que un demandante tiene derecho a la totalidad de los intereses. Véase *Contestación de la Demanda*, **R-34** ¶¶ 312-313; véase también *id.* ¶ 314 (el mismo solicitando que se apliquen intereses sobre los costos y gastos que se le puedan otorgar). Tampoco podría hacerlo. La compensación en la forma de intereses es una parte integral de un laudo por daños. Incluso antes de *Chorzów*, había surgido un principio internacional claro de acuerdo con el cual un Estado es responsable del retraso en el pago de una deuda monetaria. Véase *Rusia v. Turquía*, PCA, laudo del 11 de noviembre de 1912, **Doc. CA-175**, p. 10 (desestimando la reclamación como vencida, pero reconociendo “que el principio general de responsabilidad del Estado implica una responsabilidad especial en el caso de retraso en el pago de una deuda monetaria”). Y ahora los tribunales de inversión reconocen que el interés compuesto, en lugar del simple, “refleja mejor la práctica financiera contemporánea y . . . constituye el estándar de derecho internacional en los casos de expropiación.” Laudo *Quiborax*, **Doc. CA-165**, ¶ 524 (citas internas omitidas); véase también *Lemire v. Ucrania*, N.º de caso CIADI ARB/06/18, laudo del 28 de marzo de 2011, **Doc. CA-30**, ¶¶ 359–360 (siguiendo la “jurisprudencia reciente [que] tiende a aceptar la capitalización anual o semestral del interés no pagado”). A la luz del estándar de reparación integral, el Tribunal debe, por lo tanto, conceder intereses a una tasa compuesta.

599. Además, el Tribunal tiene la facultad discrecional de conceder intereses a una tasa que refleje una tasa de rendimiento real del 7.22 % anual.

600. *En primer lugar*, esta bien establecido que los Tribunales “gozan de un amplio margen de discrecionalidad” en la elección de la tasa de interés a aplicar. Véase *Irmgard Marboe*, Cálculo de indemnizaciones y daños en el derecho internacional de inversiones, 2017, **Doc. CA-134**, p. 338; véase también, *v.gr.*, *Wena Hotels Ltd. v. República Árabe de Egipto*, caso CIADI N.º ARB/98/4, Decisión del Comité de Anulación, 5 de febrero de 2002, **Doc. RA-61**, ¶ 96 (“Como



una muestra de práctica extendida, los tribunales internacionales y los paneles arbitrales generalmente disponen de un amplio margen de discrecionalidad a la hora de fijar intereses. Es normal, por lo tanto, que se den razones muy limitadas para una decisión que se deja casi exclusivamente a la discreción del tribunal”). En el caso que nos ocupa, el Tratado especifica que “el tribunal podrá otorgar . . . cualquier interés aplicable,” sin dejar de lado en modo alguno la facultad discrecional del Tribunal. **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.26(1)(a) (énfasis agregado); véase también *id.* Art. 10.26.1 (b) (también contempla “cualquier interés aplicable” donde los daños se otorgan en lugar de la restitución).

601. *En segundo lugar*, el ejercicio del Tribunal de esa facultad discrecional se basa en un análisis económico convincente y de datos sólidos. El profesor Edwards ha calculado que una tasa real de la deuda del 7.22 % anual es una medida *conservadora* de la compensación que se le adeuda a los tenedores de bonos por las oportunidades de inversión de las que se vieron privados. Véase Edwards, **CER-4** ¶ 13; véase también Edwards, **CER-6** ¶ 39. Los propios escritos de Perú confirman esto. De hecho, mientras que los expertos en quantum de Perú criticaron que el profesor Edwards usara una tasa promedio de rendimiento a largo plazo y datos de diferentes fuentes y períodos (véase Informe Pericial de Quantum, **RER-5** ¶ 147), el profesor Edwards demuestra que las críticas de Perú, si se toman en cuenta, en realidad *aumentarían* la tasa de interés calculada—y, por lo tanto, aumentaría el valor de los Bonos Agrarios y los daños de Gramercy. Edwards II, **CER-6** ¶¶ 37-39 (discusión sobre el uso de la tasa de rendimiento real promedio a largo plazo). También demuestra que los datos en los que se basó son los mejores datos disponibles, reflejando, cuando corresponde, supuestos razonables que están completamente respaldados por la literatura económica. Véase *id.* ¶¶ 40 (participación laboral en el PIB), ¶ 43 (terrenos naturales como una proporción del PIB y capital accionario), ¶¶ 44-48 (impuestos indirectos como una proporción de PIB). Los expertos en quantum de Perú no han proporcionado ningún cálculo alternativo a una tasa de rendimiento real.

#### **E. Las acusaciones sin fundamento de Perú no sustentan su petición relacionada con los costos.**

602. El Tribunal debe solicitar a Perú que pague todos los costos del arbitraje, así como los honorarios y gastos profesionales de Gramercy.

603. Perú no rechaza el argumento de Gramercy de que el principio de reparación integral requiere que el demandante que prevalezca en su reclamo sea indemnizado por los costos de los procedimientos del arbitraje y sus gastos legales, como se establece en el Tratado, el Reglamento vigente de CNUDMI y la práctica arbitral. Compare Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 252-254 con Contestación de la Demanda, **R-34** ¶¶ 314-316. En cambio, Perú afirma que *tiene* derecho a

“*todos* los costos y los gastos del arbitraje (más intereses) a raíz de la mala fe de Gramercy.” Contestación a la Demanda, **R-34** ¶ 314 (énfasis agregado). La solicitud de Perú, apoyada únicamente por acusaciones que no están particularizadas ni comprobadas, fracasa.

604. *En primer lugar*, Perú acusa a Gramercy de “acosar,” “dañar” y “atacar” a Perú de mala fe como parte de una “estrategia de litigio para incrementar el valor de los activos deprimidos que ha compró.” *Id.* Pero Perú no presenta ninguna evidencia de esta “campana” y no presenta una teoría de cómo una supuesta campana de este tipo podría aumentar el valor de los Bonos Agrarios. Perú también interpreta erróneamente el período previo a la Orden Procesal N.º 5 (“**PO5**”) y la disposición del Tribunal en esa orden. El Tribunal no hizo mención de ninguna presunta campana por parte de Gramercy y, en su lugar, obligó a *ambas* “Partes [a] abstenerse de cualquier acción que pudiera resultar en un agravamiento de la disputa.” PO5¶ 62.

605. *En segundo lugar*, y en cualquier evento, los argumentos acerca de la conducta de Gramercy fuera de este arbitraje son irrelevantes. La cuestión de los costos aplica únicamente al arbitraje. *Veáse* **Doc. CE-174**, Reglamento de Arbitraje de la CNUDMI, 2013, Art. 40.

606. *En tercer lugar*, Perú repite sus argumentos, sin aportar ninguna evidencia nueva, de que Gramercy presentó este arbitraje de “mala fe” en lugar de confiar en el insalvablemente defectuoso “Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios.” Contestación de la Demanda, **R-34** ¶ 314. Como se señaló en la Sección II.E anterior, Gramercy no ha cometido ningún abuso al proceso.

607. Si bien este no es el lugar para volver a litigar las alegaciones infundadas de Perú de que Gramercy agravó la disputa, los hechos muestran que Gramercy se vio obligada a reivindicar sus derechos a través de este procedimiento porque no podía razonablemente esperar justicia del Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios, mismo que ha dado sumas mínimas para aquellos que se han sometido después de renunciar a sus derechos de apelación, y porque durante años Perú rechazó los intentos de Gramercy de lograr una resolución constructiva y consensuada de la deuda de Bonos Agrarios. Para citar sólo algunos ejemplos:

- Gramercy invitó repetidamente a Perú a “resolver de manera amistosa la situación de los Bonos de la Reforma Agraria y de una manera que pague sustancialmente a los tenedores de los bonos lo que les corresponde y, al mismo tiempo, mejore la posición de Perú en la comunidad internacional.” **Doc. CE-190**, Carta de Gramercy al presidente del Consejo de Ministros Cornejo y al Ministro de Economía y Finanzas Castillo, 21 de

abril de 2014, p. 3; **Doc. CE-727**, Carta del Ministro de Economía y Finanzas Castillo a Gramercy, 21 de abril de 2014.

- Sin embargo, Perú se negó a dialogar con Gramercy, y solo cuando presentó su Notificación de Intención y de Arbitraje, incluso pretendió dialogar con el Presidente de la Comisión Especial de Controversias Internacionales Inversionista-Estado, Javier Roca Fabian, invitando a Gramercy a reunirse en Lima. **Doc. CE-588**, Carta de Javier Roca Fabian a Mark W. Friedman, 15 de febrero de 2016.
- Luego, Gramercy propuso un *tolling agreement* para demorar el inicio del arbitraje y dar a las Partes tiempo para continuar con discusiones relevantes, pero Perú a última hora entorpeció la negociación del *tolling agreement* al insertar un lenguaje que sabía que Gramercy no aceptaría. **Doc. R-53**, Carta de Gramercy al Perú, 30 de mayo de 2016, p. 3-4.
- A pesar del inicio formal de los procedimientos, Gramercy siguió buscando una resolución amistosa, e incluso el Sr. Koenigsberger le escribió directamente al entonces Presidente Kuczynski varias veces, pero fue en vano, incluso después de que el ex Presidente anunció en televisión nacional que no creía que Perú “debía a [Gramercy] nada.” **Doc. CE-611**, Carta de Gramercy al Presidente de Perú, 19 de septiembre de 2016; **Doc. R-192**, Carta de Gramercy al Presidente de Perú, 29 de septiembre de 2017; **Doc. CE-266**, Llanos-Small, Katie, *PPK de Perú: “No pienso que le debemos [a Gramercy] nada,”* LatinFinance, 22 de agosto de 2016, p. [1].
- Perú se negó a dialogar con Gramercy y comenzó a emitir nuevos decretos sin ninguna advertencia o la cortesía de informar a Gramercy. Así pues, Perú publicó un nuevo Decreto Supremo *un día* antes de una reunión con fines de negociación previamente pactada en febrero de 2017. Véase **Doc. CE-269**, Decreto Supremo n. ° 034-2017-EF, 28 de febrero de 2017.
- Gramercy escribió al Perú pidiendo una aclaración sobre su Decreto Supremo de febrero de 2017, la cual arrojó nada menos que *seis* interpretaciones diferentes. Véase, *v.gr.*, **Doc. CE-270**, Carta de Gramercy al Perú del 1 de marzo de 2017. Perú se negó a responder y, en cambio, emitió otro Decreto que establece otra metodología y procedimiento para compensar a los tenedores de bonos en agosto de 2017, seguido de una “errata” la semana siguiente. **Doc. CE-275**, Decreto Supremo N.° 242-2017-EF, 19 de agosto de 2017; **Doc. CE-276**, Decreto Supremo N.° 242-2017-EF (corregido), 26 de agosto de 2017.

- Perú no ha cumplido con la promesa del presidente Kuczynski al Congreso de los Estados Unidos de resolver la disputa y continúa negándose a comprometerse con Gramercy. **Doc. R-183**, Carta de Gramercy al Perú del 11 de septiembre de 2017; **Doc. R-184**, Carta peruana a Gramercy del 14 de septiembre de 2017.
- Tan *solo tres días* antes de del término que Gramercy tenía para la presentación de este escrito, Perú ha publicado otra resolución con respecto a su Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios. **Doc. CE-697**, Resolución Directoral n° 023-2019-EF/52.01, 8 de mayo de 2019 (publicado el 11 de mayo de 2019); **Doc. CE-698**, Directiva aprobada por Resolución Directoral N°. 023-2019-EF / 52.01, 8 de mayo de 2019 (publicada el 11 de mayo de 2019).

608. Como se puede evidenciar con lo anterior, Perú ha denegado en reiteradas ocasiones las solicitudes para negociar con Gramercy, en cambio ha establecido un Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios diseñado para resolver la deuda impagada de Perú, pero que ofrece a los tenedores de bonos una compensación por una pequeña fracción del valor actual otorgado por los propios tribunales de Perú.

609. Además, las acusaciones de Perú contra Gramercy son especialmente vacías dadas las calumnias que el Perú ha lanzado contra Gramercy y sus abogados, y el enfoque imperioso y desdeñoso que el Perú ha dado a los asuntos procesales ordinarios en este arbitraje. Esto incluye:

- Perú continúa quejándose sobre asuntos que el Tribunal ya resolvió en la Orden Procesal No. 5 el 29 de agosto de 2019, con respecto a la aplicación de medidas provisionales de Perú. *Véase, v.gr., R-45*, Carta del demandado para el Tribunal del 24 de abril de 2019.
- El hecho de que Perú no haya presentado documentos en respuesta a solicitudes relacionadas con problemas importantes en el caso—como la base de las fórmulas de los Decretos supremos—confirma el temor de Gramercy de que Perú insistiera en una fase de descubrimiento de documentos costosos solo como una expedición interrogatoria unilateral y sin ningún compromiso de proporcionar descubrimiento recíproco en respuesta. Esto se ve agravado por las reiteradas acusaciones revisionistas de que Gramercy está “reteniendo documentos” que Gramercy ha producido o está buscando activamente producir voluntariamente bajo una orden de confidencialidad. *Véase, v.gr., R-45*, Carta de Perú al Tribunal del 24 de abril de 2019; *véase también Doc. CE-750*, Carta de Gramercy al Perú del 25 de marzo de 2019; **C-13**, Carta de Gramercy al Tribunal del 17 de abril de 2018, p. 8 (expresando su posición de que “[l]a

experiencia previa del abogado en los procedimientos de arbitraje de inversiones que involucran a Estados es que el descubrimiento es a menudo injustamente asimétrico”); **R-7**, Carta de Perú al Tribunal del 17 de abril de 2018, pp. 3-4 (Perú insiste en que “[e]l debido proceso requiere una fase de producción” de documentos para “facilitar la búsqueda de la verdad y que se ejerza la justicia, y esto es especialmente cierto cuando las partes tienen acceso desigual a las pruebas”).

- Perú continúa negándose a aceptar un acuerdo de confidencialidad perfectamente razonable para incluir ciertos documentos confidenciales que Gramercy acordó entregar voluntariamente a Perú. Véase, *v.gr.*, **R-45**, Carta del demandado para el Tribunal del 24 de abril de 2019. Perú arrastró este tema durante semanas, a pesar de las claras directivas del Tribunal que obligan a las Partes a “actuar de buena fe” y “cooperar activamente para lograr una solución rápida, eficiente, y final de la presente disputa.” PO5¶ 62.
- Más recientemente, a pesar de los motivos razonables de Gramercy para buscar una extensión modesta que no perjudicaría a Perú, Perú repetidamente no respondió a Gramercy en plazos sucesivos y, en su lugar, acusó al abogado de Gramercy de enviar una “falsa” y “tergiversada y sesgada comunicación [que] es desenmascarada como una farsa por la falta de conducta colegio [sic] hacia Perú y su abogado.” Véase **Doc. CE-700**, Correo electrónico de Perú a Gramercy, 12 de mayo de 2019.

610. Así como el enfoque de Perú para abordar la deuda de Bonos Agrarios no ha sido constructivo, su intransigencia y sus tácticas procesales agresivas en este procedimiento han llevado a Gramercy a gastar tiempo y recursos innecesarios para abordar incluso los problemas más básicos y rutinarios. Gramercy espera que el Tribunal solicite información sobre los costos en el momento adecuado, y Gramercy se reservará sus comentarios detallados sobre la conducta de Perú para tales presentaciones. Mientras tanto, Gramercy sugiere respetuosamente que Perú se centre en los temas de fondo de la disputa en lugar de continuar con sus intentos equivocados de impugnar la conducta de Gramercy.

## V.

### PETICIÓN DE REPARACIÓN JUDICIAL

611. Gramercy tiene derecho a una reparación que elimine los efectos de la conducta ilegal de Perú y restaure el derecho de Gramercy a obtener una reparación integral por los Bonos Agrarios.

612. Con este fin, Gramercy solicita respetuosamente al Tribunal que dicte un laudo:

- a. Que declare que el Demandado:
  - i. expropió ilegalmente la inversión de Gramercy en violación del Artículo 10.7 del Tratado;
  - ii. no concedió el estándar mínimo de tratamiento a la inversión de Gramercy en violación de sus obligaciones en virtud del Artículo 10.5 del Tratado;
  - iii. denegó un tratamiento de nación más favorecida (*Most Favoured Nation*, MFN) al privarlo de medios efectivos, en violación del Art. 10.4.
  - iv. sometió a Gramercy a un trato menos favorable que el concedido a sus propios inversionistas en violación de sus obligaciones en virtud del Artículo 10.3 del Tratado;
- b. Que ordene al Demandado que pague una indemnización por daños monetarios por una cantidad que elimine todas las consecuencias de los actos ilegales del Demandado, valuada en un monto que es el equivalente al valor actual de los Bonos Agrarios en el momento de su emisión, que al 31 de mayo de 2018 era de aproximadamente \$1.80 mil millones de dólares americanos, y que continúa creciendo y se actualizará a partir de la fecha del laudo;
- c. En la alternativa a la solicitud establecida en (b) arriba, ordenar a la Demandada que pague daños monetarios iguales al valor que Gramercy probablemente habría obtenido, como mínimo, en los procedimientos judiciales en Perú, que es aproximadamente \$842 millones de dólares americanos al 31 de mayo de 2018, y que continúa creciendo y se actualizará a partir de la fecha del premio;
- d. En la alternativa adicional a las solicitudes establecidas en (b) y (c), ordenar a la Demandada a que pague una indemnización monetaria igual al valor justo de mercado de los Bonos Agrarios inmediatamente antes de las violaciones de Perú, la cual es de

aproximadamente \$550 millones de dólares, más intereses a tasas comerciales, de composición anual, tales como la tasa del rendimiento real de la deuda en Perú, en esa cantidad desde la fecha del incumplimiento hasta la fecha de la emisión del laudo;

- e. Que ordene al Demandado que pague todos los costos del arbitraje, así como los honorarios y gastos profesionales de Gramercy;
- f. Que ordene al Demandado que pague los intereses a tasas comerciales, anuales compuestas tales como la tasa de retorno real sobre la deuda en Perú, sobre los montos anteriores a partir de la fecha del laudo hasta que se reciba el pago completo; y
- g. Que ordene cualquier otra reparación que el Tribunal pueda considerar adecuada.

613. Gramercy se reserva el derecho en virtud de las Normas de Arbitraje de la CNUDMI para modificar su petición de reparación judicial en cualquier momento, durante el curso del proceso judicial si las circunstancias del caso lo requieren.

Respetuosamente presentados,



Mark W. Friedman  
Ina C. Popova  
Floriane Lavaud  
Carl Riehl  
Berglind Halldorsdottir Birkland  
Guilherme Recena Costa  
Julianne J. Marley  
Sarah Lee  
DEBEVOISE & PLIMPTON LLP  
919 Third Avenue  
Nueva York, NY 10022  
EE. UU.  
Teléfono: +1 (212) 909-6000  
Fax: +1 (212) 909-6836

Luis Bedoya  
José Tam  
Ramón Vidurizaga  
Alejandro Manayalle  
Francisco Cardenas  
RODRIGO, ELIAS & MEDRANO  
Av. San Felipe 758  
Lima – 15072  
Perú  
Teléfono: +511 619-1900  
Fax: +511 619-1919

Nueva York, Nueva York, 21 de mayo de 2019