En el Arbitraje bajo las Reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional y el Acuerdo de Promoción Comercial Estados Unidos – Perú

Caso CIADI No. UNCT/18/2

GRAMERCY FUNDS MANAGEMENT LLC,
Y
GRAMERCY PERU HOLDINGS LLC,

Demandantes

— c. —

LA REPÚBLICA DEL PERÚ,

Demandada

ESCRITO POST-AUDIENCIA DE LAS DEMANDANTES SOBRE EL FONDO Y LOS REMEDIOS

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, Nueva York 10022
Estados Unidos de América

Luis Bedoya
José Tam
Ramón Vidurrizaga
Alejandro Manayalle
Francisco Cardenas
RODRIGO, ELIAS & MEDRANO
Av. San Felipe 758
Lima 15072
República del Perú

1 de julio de 2020

TABLA DE CONTENIDOS

I. INTRODUCCIÓN 1

II. LA AUDIENCIA CONFIRMÓ QUE EL PERÚ VIOLÓ EL TRATADO 3

A. Gramercy Tiene Derecho a la Actualización con IPC, Desde la Fecha de Emisión, Más Intereses a una Tasa Real. 3

1. El Valor Actualizado Tiene un Significado Claro y Objetivo. 4

2. Gramercy Invirtió Confiando en Ese Claro Derecho al Valor Actualizado. 15

B. La Orden del TC de 2013 Fue el Producto de la Inapropiada Influencia del MEF, en Violación al Tratado. 22

C. Los Decretos Supremos del MEF Violaron el Tratado. 29

1. Las Fórmulas del MEF Son Arbitrarias e Irracionales y Destruyen Sustancialmente Todo el Valor de los Bonos Agrarios. 30

2. Los Decretos Supremos Violan Los Requisitos Básicos de Legalidad y Razonabilidad del Derecho Peruano. 38

3. El Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios Es Confiscatorio, No Transparente y Discriminatorio, y Viola el Debido Proceso. 43

D. El Perú Le Arrebató a Gramercy el Derecho a Recibir el Valor Actualizado en los Tribunales, en Violación al Tratado. 48

III. LA AUDIENCIA CONFIRMÓ QUE GRAMERCY TIENE DERECHO AL MENOS A US$841 MILLONES 51

A. El Prof. Edwards Correctamente Calculó el Verdadero Valor Intrínseco de los Bonos Agrarios de Gramercy en US$1.8 Billones al 2018. 52

1. Gramercy Tiene Derecho a la Actualización Inflacionaria Utilizando IPC. 52

2. Gramercy Tiene Derecho a Intereses a Una Tasa Real de 7.22%. 54

B. Si No Fuera por Cualquiera de los Incumplimientos del Perú, Gramercy Hubiese Recibido, Como Mínimo, US$841 Millones. 55

1. Si No Fuera por la Ilegal Interferencia del MEF con la Orden del TC de 2013, Gramercy Hubiese Recibido US$841 Millones. 56

2. Si No Fuera por la Denegatoria de Acceso a los Tribunales por parte del Perú, Gramercy Igualmente Hubiese Recibido Cómo Mínimo US$841 Millones. 56

3. Si No Fuera por la Ilegal Implementación de la Orden del TC de 2013 por Parte del MEF, Gramercy Hubiese Recibido Como Mínimo US$845 Millones. 58

4. Estimados Confiables de la Deuda Total Pendiente de Pago Confirman la Precisión de Estas Valorizaciones Alternativas y que el Perú Puede Permitirse Aplicar. 62

C. El Valor Justo de Mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy Confirma También su Valorización en US$841 Millones. 65

IV. REPARACIÓN SOLICITADA 68

TÉRMINOS ABREVIADOS

Decisión del TC de 2001	**Doc. CE-11**, Decisión del Tribunal Constitucional del 15 de marzo de 2001
Orden del TC de 2013	**Doc. CE-17**, Orden del Tribunal Constitucional del 16 de julio de 2013
Decretos Supremos de 2014	**Doc. CE-37**, Decreto Supremo No. 17-2014-EF, 17 de enero de 2014, y **Doc. CE-38**, Decreto Supremo No. 19-2014-EF, 21 de enero de 2014
ACR	Análisis de calidad regulatoria
IPC	Índice de Precios al Consumidor
TC	Tribunal Constitucional
Gramercy	Gramercy Funds Management LLC y Gramercy Peru Holdings LLC
CIJ	Corte Internacional de Justicia
Bonos Agrarios	Bonos de la Reforma Agraria del Perú
DL 1310	**Doc. CE-621**, Decreto Legislativo 1310, 29 de diciembre de 2016
LOPE	Ley Orgánica del Poder Ejecutivo
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas del Perú
NMF	Nación más favorecida
NMT	Nivel mínimo de trato
Pomalca	**Doc. CE-342**, Quinto Juzgado Civil de Chiclayo, Expediente No. 09990-2006-0-1706-JR-CI-09
Tratado	**Doc. CE-139**, Acuerdo de Promoción Comercial entre los Estados Unidos y el Perú del 1 de febrero de 2009

DOCUMENTOS REFERIDOS

C-2	Notificación de Intención Enmendada, 15 de abril de 2016 ("***Notificación de Intención***")
C-34	Tercera Notificación de Arbitraje Enmendada y Escrito de Demanda, 13 de julio de 2018 ("***Escrito de Demanda***")
C-63	Escrito de Réplica y Contestación a las Objeciones [Corregido], 21 de mayo de 2019 ("***Réplica***")
C-80	Oposición de las Demandantes a la Petición del Perú, 23 de marzo de 2020 ("***Oposición***")
CER-4	Informe Pericial Enmendado de Sebastian Edwards, 13 de julio de 2018 ("***Edwards I***")
CER-5	Segundo Informe Pericial Enmendado de Delia Revoredo Marsano de Mur, 13 de julio de 2018 ("***Inf. Revoredo***")
CER-6	Informe Pericial de Respuesta de Sebastian Edwards, 21 de mayo de 2019 ("***Edwards II***")
CER-9	Informe Pericial de Mario Castillo Freyre, 21 de mayo de 2019 ("***Inf. Castillo***")
CER-10	Informe Pericial de Alfredo Bullard, 21 de mayo de 2019 ("***Inf. Bullard***")
CWS-3	Segundo Testimonio Enmendado de Robert S. Koenigsberger, 13 de julio de 2018 ("***Koenigsberger I***")
CWS-4	Testimonio de Respuesta de Robert S. Koenigsberger, 21 de mayo de 2019 ("***Koenigsberger II***")
CWS-6	Testimonio de Robert Joannou, 21 de mayo de 2019 ("***Joannou***")
CWS-7	Testimonio de la Sra. G., 14 de mayo de 2019 ("***Sra. G.***")
CWS-8	Testimonio de la Sra. L., 14 de mayo de 2019 ("***Sra. L.***")
CWS-9	Testimonio del Sr. S., 14 de mayo de 2019 ("***Sr. S.***")
CWS-10	Testimonio de Refutación de Robert S. Koenigsberger, 13 de noviembre de 2019 ("***Koenigsberger III***")
H-1	Presentación de Apertura de Gramercy ("***Pres. Gramercy***")
H-2	Presentación de Apertura del Perú ("***Pres. Perú***")
H-6	Presentación de Mario Castillo Freyre ("***Pres. Castillo***")
H-7	Presentación de Rodrigo Olivares-Caminal ("***Pres. Olivares-Caminal***")
H-8	Presentación de Sebastian Edwards ("***Pres. Edwards***")

H-9	Presentación de Alfredo Bullard ("***Pres. Bullard***")
H-11	Presentación de Eduardo García-Godos ("***Pres. García-Godos***")
H-12	Presentación de Norbert Wühler ("***Pres. Wühler***")
H-14	Presentación de los Expertos en quántum del Perú Quántum ("***Pres. Perú Quántum***")
R-34	Contestación a la Demanda de la Demandada, 14 de diciembre de 2018 ("***Contestación a la Demanda***")
R-65	Escrito de Dúplica de la Demandada, 13 de septiembre de 2019 ("***Dúplica***")
RER-2	Informe Pericial de Oswaldo Hundskopf, 14 de diciembre de 2018 ("***Hundskopf I***")
RER-7	Segundo Informe Pericial de Oswaldo Hundskopf, 13 de septiembre de 2019 ("***Hundskopf II***")
RER-8	Informe Pericial de Eduardo García-Godos, 13 de septiembre de 2019 ("***Inf. García-Godos***")
RER-11	Segundo Informe Pericial de Quántum, 13 de septiembre de 2019 ("***Perú Quántum II***")
RWS-1	Testimonio de Betty Armida Sotelo Bazán, 14 de diciembre de 2018 ("***Sotelo I***")

REFERENCIAS CRUZADAS A LAS RESPUESTAS A LAS PREGUNTAS DEL TRIBUNAL

Pregunta	Referencia
Pregunta de la Audiencia	
Comentario sobre *Obligación de Negociar Acceso al Oceano Pacífico (Bolivia c. Chile)*, Laudo, Reporte CIJ 2018, 507 (1 de octubre), ¶ 162.	¶ 32
Preguntas de la Orden Procedimental No. 11	
"En el curso de la Audiencia, el Tribunal reiteró su interés en los siguientes temas: el número de bonos pendientes de pago y cualesquiera cálculos realizados por el Perú sobre el impacto presupuestario que las diferentes metodologías de cálculo habrían tenido en el presupuesto del Perú"	¶¶ 134-137
"¿Cuándo las Demandantes originalmente concluyeron que el Perú había violado el Tratado?"	Gramercy contestará esta pregunta en su Escrito Post-Audiencia sobre Jurisdicción
"¿Cómo invierten terceros en la estructura corporativa de Gramercy? ¿Cuál es el título legal que tienen los inversionistas *vis-à-vis* Gramercy?"	Gramercy contestará esta pregunta en su Escrito Post-Audiencia sobre Jurisdicción
"¿Cuáles fueron los antecedentes fácticos y la justificación legal y financiera de la Compra de 2017?"	¶ 60; *véase también* Oposición, **C-80**, ¶¶ 51-55
"Por favor, explicar en detalle las cantidades en efectivo o de otra índole a las que un bonista participante tiene derecho. ¿El Estado tiene discrecionalidad para establecer la cantidad a ser pagada o la metodología de pago?"	¶¶ 87-93; *véase también* Réplica, **C-63**, § III.A.2(c)

Pregunta	Referencia
"¿Qué habría pasado si Gramercy hubiese presentado sus Bonos al Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios? ¿Qué monto habría recibido Gramercy? ¿El Estado tendría alguna discrecionalidad en pagarle a Gramercy? ¿Es Gramercy un inversionista especulador de conformidad con el art. 18(7) del DS 242/2017? ¿Cuáles serían las consecuencias de dicha calificación?"	¶¶ 63-65, 93-95; *véase también* Réplica, **C-63**, § III.D; Escrito de Demanda, **C-34**, § V.C
"¿Qué acciones judiciales presentaron las Demandantes en el Perú? ¿Cuál fue el desarrollo de dichas acciones judiciales? ¿Gramercy recibió algún pago en el caso *Pomalca*?"	¶¶ 98, 121; *véase también* Réplica, **C-63**, ¶ 484
"¿Cuáles son las consecuencias legales de la Sentencia de Casación N° 11339-2016?"	¶¶ 130-132
"¿Cuál es la metodología utilizada por Gramercy para valorizar sus bonos en sus diferentes estados financieros anuales?"	¶ 142; *véase también* Réplica, **C-63**, § IV.C.2(b); Joannou, CWS-6, § II
"El Sr. Olivares Caminal señaló que los Bonos Agrarios habían sido negociados en un mercado secundario. ¿Pueden las Partes explicar la oportunidad y las condiciones de dichas transacciones en el mercado secundario?"	Gramercy contestará esta pregunta en su Escrito Post-Audiencia sobre Jurisdicción

I. INTRODUCCIÓN

1. La audiencia confirmó que el "Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios" que el Perú estableció para extinguir su deuda de reforma agraria vencida hace ya muchos años es irracional, arbitrario y confiscatorio, y, por tanto, viola el Tratado.

2. Luego de la audiencia, los hechos principales están ahora claros. Todos los expertos y testigos confirmaron que el Perú tiene la indiscutida obligación legal de pagar a los bonistas el verdadero valor de sus Bonos Agrarios de acuerdo con el principio valorista. Y por una década hubo consenso acerca de cómo calcular dicho valor utilizando IPC más intereses—incluyendo una "jurisprudencia uniforme" en los tribunales peruanos sobre la cual los expertos en ley peruana de ambas partes estuvieron de acuerdo, y en la cual Gramercy y su fundador, Robert Koenigsberger, se basaron a la hora de invertir.

3. Pero justo cuando el Tribunal Constitucional ("***TC***") estaba dispuesto a reafirmar ese consenso en julio de 2013, mediante una opinión meditada cuya elaboración tomó cerca de dos años, el Ministerio de Economía y Finanzas ("***MEF***") intervino. De última hora, en reuniones *ex parte*, el MEF engañó a los Magistrados para que creyeran la conclusión objetivamente falsa de que ordenar al Perú el pago de lo que adeudaba podía condenar al país a la ruina económica. En lugar de firmar la opinión que el TC había preparado, una "mayoría" del TC—a través de escandalosas irregularidades procedimentales que no tienen cabida en el máximo tribunal de ningún país, y de un cuestionable voto dirimente—adoptó una orden confeccionada en forma apresurada y descuidada y que entregó al MEF enorme discrecionalidad para subvaluar la deuda, respaldando una metodología de valorización que los Magistrados confesaron no entender y que surgió de un trabajo de escritorio sin examinar y lleno de errores que el MEF mismo había promocionado.

4. El MEF luego aprovechó la oportunidad para emitir no una sino *tres* fórmulas que efectivamente extinguen la deuda de la reforma agraria por una fracción de su verdadero valor. Estas fórmulas son tan irracionales y arbitrarias que ni uno solo de los expertos o testigos del Perú estuvo dispuesto a explicarlas y, mucho menos, a defenderlas. Ni el ex Ministro de Economía y Finanzas, Luis Castilla Rubio (quien firmó la primera fórmula); ni la ex Viceministra de Finanzas, Betty Sotelo Bazán (quien ha estado involucrada en temas de la deuda de los Bonos Agrarios por más de una década); y ni siquiera los expertos en quántum del Perú, quienes inclusive no estaban familiarizados con algunos conceptos económicos básicos subyacentes a las fórmulas, como los tipos de cambio de paridad. En cambio, Sebastian Edwards—el ex Economista Jefe para América Latina del Banco Mundial, catedrático en economía internacional y un académico que ha escrito libros en estos mismos temas—describió en considerable y convincente detalle que la fórmula inicial del MEF era "un gran lío" y

que los múltiples intentos del MEF por arreglarla y reformularla no eran menos irracionales y arbitrarios.

5. Los testigos y los expertos también confirmaron que las fórmulas del MEF no solo son económicamente indefendibles, sino que fueron adoptadas violando los propios procedimientos administrativos del Perú, aparentemente sin ningún escrutinio del MEF sobre las fórmulas mismas, sin un análisis de su impacto en los bonistas o en el presupuesto de la nación, y sin siquiera cumplir con elementos cruciales de la Orden del TC. Como los propios testigos y expertos del Perú admitieron, la aplicación de dichas fórmulas por parte del MEF en el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios ha sido un completo fracaso: atrajo solo a una pequeña fracción de bonistas; la tasa de abandono ha sido sorprendentemente alta; el ritmo al que se vienen procesando los reclamos de los bonistas es tan lento que tomaría un siglo para que el Proceso concluya; las sumas que se están pagando son lamentables; y no hay acceso a ninguna revisión judicial significativa. Incluso el Ministro Castilla admitió que fue "decepcionante." Las indiscutidas palabras de uno de los bonistas afectados—un hombre al que, más de 45 años después de que el Perú expropio la granja de su familia y después de tres años y medio en el Proceso, se le reconoció una cantidad insultante de *US$240*—lo denominan con mayor precisión como una "burla." Y al haber deliberadamente colocado a inversionistas como Gramercy al final de la cola incluso para ese ridículo prospecto, lo único que el Proceso parece haber alcanzado es encarnar la convicción del entonces Presidente Pedro Pablo Kuczynski: "No creo que le debamos nada a [Gramercy]."

6. Por lo tanto, la audiencia desmintió cada una de las defensas del Perú. Tal como explicó el profesor más importante de derecho civil en el Perú, Mario Castillo Freyre, en un testimonio con el que estuvo de acuerdo inclusive el experto legal del Perú en su contrainterrogatorio, no hubo "una nube de incertidumbre legal" sobre el valor de los Bonos Agrarios. Tal como el Ministro Castilla y la Viceministra Sotelo reconocieron, no hubo ningún obstáculo para que el Perú pagara dicho valor. Y, tal como el Sr. Koenigsberger explicó, el Prof. Edwards cuantificó, el Prof. Rodrigo Olivares-Caminal contextualizó, y el Dr. Norbert Wühler no pudo negar, lejos de "conferir valor," los Decretos Supremos lo destruyeron—ofreciendo solo la más pequeña chispa de una diminuta fracción de lo que los bonistas habían recibido rutinariamente tramitando sus casos ante los tribunales peruanos.

7. Dadas estas violaciones al Tratado, el derecho internacional requiere que el Perú compense a Gramercy por el íntegro del valor intrínseco de su deuda. El Prof. Edwards calculó dicho valor en US$1.8 billones al 31 de mayo de 2018—un cálculo cuya precisión matemática no ha sido cuestionada seriamente por los expertos en quántum del Perú. Alternativamente, Gramercy tiene derecho a, como mínimo, US$841 millones. Esa suma representa lo que Gramercy hubiese recibido, ya sea bajo la decisión original por mayoría del TC antes de la ilegal intervención del MEF, o si simplemente se le hubiese permitido a Gramercy continuar haciendo valer sus derechos ante los

tribunales peruanos.

8. Adicionalmente, la audiencia reveló que Gramercy tiene derecho a aproximadamente el mismo monto *incluso si* la Orden del TC de 2013 y las Resoluciones fuesen producto de un proceso legítimo libre de injerencia política y cumpliesen con los estándares del Tratado. Si el MEF hubiese usado todos los parámetros que indujo al TC a adoptar—la dolarización, la conversión a dólares a la fecha del último cupón recortado, y la actualización del principal por referencia a los Títulos del Tesoro Americano—pero tan solo hubiese implementado fielmente la directiva del TC de ponderar los derechos de los bonistas a recibir el valor actualizado "más intereses" con la capacidad de pago del Estado; entonces el Perú todavía adeudaría a Gramercy más de US$841 millones. Porque si el MEF hubiese hecho eso de buena fe, habría tenido que utilizar un tipo de cambio de paridad válido (o, por lo menos, utilizar consistentemente su tipo de cambio de paridad inválido para convertir de regreso a nuevos soles al momento del pago), y atenerse a las disposiciones indiscutidas del TC y las posteriores de la Corte Suprema para agregar intereses compensatorios al principal actualizado. Simplemente eliminando esas dos características irracionales de los Decretos Supremos—características que ningún testigo o documento ha pretendido si quiera defender—se podría producir un valor consistente con el enfoque de IPC más intereses, que ha sido tan ampliamente adoptado por los tribunales peruanos y por el Congreso antes de los incumplimientos del Perú.

9. El Tribunal debería consecuentemente decidir que el Perú violó el Tratado y otorgar a Gramercy la reparación sustancial que busca.

II. LA AUDIENCIA CONFIRMÓ QUE EL PERÚ VIOLÓ EL TRATADO

A. Gramercy Tiene Derecho a la Actualización con IPC, Desde la Fecha de Emisión, Más Intereses a una Tasa Real.

10. La evidencia de la audiencia desmintió por completo la afirmación del Perú de que el valor actualizado era un concepto amorfo y esencialmente carente de significado antes de la Orden del TC de 2013. Por el contrario, la audiencia demostró que el valor actualizado siempre ha tenido un significado claro y bien establecido con respecto a los Bonos Agrarios, requiriendo (*i*) la actualización del principal pendiente de pago utilizando el índice de precios al consumidor (el "***IPC***"), (*ii*) desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, (*iii*) más intereses compensatorios. La evidencia confirmó que esto no solo fue la práctica uniforme de los propios tribunales del Perú y el entendimiento compartido de otros actores públicos, sino claramente el resultado correcto como un tema conceptual—tal como el Prof. Castillo y la ex Magistrada del TC, Delia Revoredo explicaron, e incluso como el experto del Perú, Oswaldo Hundskopf, aceptó en el contrainterrogatorio.

1. El Valor Actualizado Tiene un Significado Claro y Objetivo.

11. La audiencia expuso la falsedad de las afirmaciones del Perú de que la aplicación del principio valorista a los Bonos Agrarios era de alguna manera "incierta" al momento en que Gramercy invirtió en ellos.[1] El Prof. Castillo explicó que, por su propia naturaleza, los Bonos Agrarios estaban sujetos inequívocamente al principio valorista, toda vez que la obligación de pagar un justiprecio por la expropiación es un ejemplo clásico de una deuda de valor.[2] El Prof. Castillo también explicó en su testimonio incuestionado, consistente con sus escritos académicos, que el principio valorista busca mantener el valor de una deuda a la fecha en que se generó, protegiendo dicho valor de las fluctuaciones causadas por la inflación que pudieran afectar el poder adquisitivo y, por lo tanto, el balance original entre los derechos y obligaciones de las partes[3]. Contrario a la afirmación de los expertos en quántum del Perú de que el TC "acuñó" dicho término en el 2001, el principio valorista es, de hecho, una característica de larga data de muchos sistemas de derecho civil y fue codificado en el Código Civil del Perú en 1984.[4]

12. El Prof. Castillo es una de las principales autoridades en el derecho de las obligaciones y, particularmente, en el principio valorista. Habiendo dedicado su carrera al derecho de las obligaciones, es coautor de los tratados más importantes con Felipe Osterling Parodi, quien presidió la comisión que redactó el Código Civil del Perú, y ha escrito extensas monografías sobre el principio valorista.[5] Los tribunales

---

1 *Cf.*, *v.gr.*, Tr. (1) 229, 230, 235, 241 (alegatos de apertura del Perú).

2 Tr. (4) 1418, 1457-1465 (Castillo) (el pago del justiprecio por una expropiación "es el ejemplo por excelencia de una deuda de valor"); Pres. Castillo, **H-6** p. 4; Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 64-75; **Doc. RA-357**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, *El Nominalismo y el Valorismo en el Perú*, REVISTA JURÍDICA DEL PERÚ (2001), p. 53.

3 *Véase* Tr. (4) 1414-15 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 21(iii-vi), 29, 54-55, 57, 62, 66, 75, 80, 106-07; **Doc. CE-76**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, ESTUDIO SOBRE LAS OBLIGACIONES DINERARIAS EN EL PERÚ (1995); *véase también* Inf. Revoredo, **CER-5**, ¶¶ 14, 17; Hundskopf I, **RER-2**, ¶¶ 46, 50, 56-57; **Doc. CE-356**, Luis Moisset de Espanés, *Límites al "valor" o al "Monto" de la Expropiación*, SEMINARIO JURÍDICO DE COMERCIO Y JUSTICIA (1977); **Doc. CE-709**, Enrique Carlos Banchio, OBLIGACIONES DE VALOR (1975), pp. 64 *et seq.*; **Doc. RA-206**, Luciano Barchi Velaochaga, CÓDIGO CIVIL COMENTADO (2004), p. 521; **Doc. RA-207**, William Namén Vargas, *Obligaciones Pecuniarias y Corrección Monetaria*, REVISTA DE DERECHO PRIVADO (1998), pp. 47-50; **Doc. RA-209**, Eduardo Benavides, EL CUMPLIMIENTO DE PRESTACIONES DINERARIAS EN EL CÓDIGO CIVIL PERUANO (1994), p. 176.

4 *Comparar* Perú Quántum II, **RER-11**, ¶ 88, *con* **Doc. CE-55**, Código Civil del Perú (1984), Art. 1236.

5 *Véase Tr. (4)* 1413-14 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, Apéndice I; **Doc. CE-76**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, ESTUDIO SOBRE LAS OBLIGACIONES DINERARIAS EN EL PERÚ (1995); **Doc. CE-82**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, TRATADO DE LAS OBLIGACIONES (1996); **Doc. CE-479**, Felipe Osterling Parodi & Mario

peruanos citan regularmente el trabajo de los Profesores Osterling y Castillo, incluyendo en lo que respecta al principio valorista.[6] Y tanto la Magistrada Revoredo como el Dr. Hundskopf se han apoyado en los escritos académicos del Prof. Castillo acerca del significado del principio valorista.[7]

13. En el contrainterrogatorio, el Dr. Hundskopf estuvo de acuerdo con el testimonio del Prof. Castillo en prácticamente la totalidad de los asuntos clave. Y si existiera algún punto de desacuerdo entre ellos, las opiniones del Prof. Castillo son de lejos más autorizadas y confiables que las del Dr. Hundskopf. En el estrado, el Dr. Hundskopf se contradijo e incluso se retractó de sus opiniones previas, avaló posiciones confusas y admitió que el derecho de las obligaciones es un área que se encuentra fuera de su "especialidad" que él abordó por primera vez en 2019.[8]

14. Por ejemplo, a pesar de haber inicialmente alegado que la Decisión del TC de 2001 estuvo basada en consideraciones de "equidad," no legales, durante el contrainterrogatorio el Dr. Hundskopf reconoció que "sin duda" el TC simplemente aplicó el Código Civil del Perú y la Constitución a la deuda de los bonos agrarios.[9] De manera similar, si bien en sus informes sugirió que el TC, la Corte Suprema, innumerables otras cortes y el Prof. Castillo estaban todos equivocados en su visión uniforme de que los Bonos Agrarios eran, por su propia naturaleza, deudas de valor, en el estrado admitió de inmediato la "necesidad" de que los Bonos Agrarios sean pagados de acuerdo con el principio valorista.[10]

Castillo Freyre, COMPENDIO DE DERECHO DE LAS OBLIGACIONES (2008); **Doc. CE-554**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, TRATADO DE DERECHO DE LAS OBLIGACIONES (2014); **Doc. RA-357**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, *El Nominalismo y el Valorismo en el Perú*, REVISTA JURÍDICA DEL PERÚ (2001); *véase también* Tr. (6) 2081.

6 *Véase, v.gr.*, **Doc. RA-203**, Cas. No. 2171-199 (Ica), 5 de julio de 2000, ¶¶ 2, 3; *véase también* Tr. (6) 2081 (Hundskopf).

7 *Véase* Inf. Revoredo, **CER-5**, ¶¶ 16-18; Hundskopf I, **RER-2**, ¶ 41.

8 Tr. (6) 2067 (Hundskopf). *Comparar, v.gr.*, Tr. (6) 2075-77, Hundskopf I, **RER-2**, ¶ 23, Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 12 (sosteniendo que los Bonos Agrarios no son transferibles porque son obligaciones *intuitu personae* del Estado, porque fueron emitido a título individual), *con* Tr. (6) 2076-78 (Hundskopf); Hundskopf I, **RER-2**, ¶ 27; Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 13 (admitiendo que los Bonos Agrarios son transferibles desde 1979 y que el obligado es el Estado, no el bonista). *Comparar* Tr. (6) 2068-71 (insistiendo que era "decisión del afectado, del expropiado optar" por las diferentes clases de Bonos Agrarios), *con* **Doc. CE-1**, Decreto Ley No. 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Art. 177.

9 *Comparar, v.gr.*, Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 23, *con* Tr. (6) 2086 (Hundskopf).

10 *Comparar, v.gr.*, Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 5 (sosteniendo que la deuda "se tornó [en] una obligación de dinero" cuando los Bonos Agrarios fueron emitidos), *y id.*, ¶ 38 ("la regla aplicable a estos títulos valores es el principio nominalista"), *y id.*, ¶ 56 ("los Bonos Agrarios eran por naturaleza deudas de dinero y no de valor y por lo tanto les habría sido válidamente aplicable el principio nominalista"), *con* **Doc. CE-11**, Decisión del TC de

15. El testimonio del Prof. Castillo confirmó también que el principio valorista tiene tres implicancias ineludibles para los Bonos Agrarios: (*i*) el principal debe ser actualizado utilizando IPC para contrarrestar la inflación; (*ii*) la actualización de la inflación debe ocurrir desde la fecha de emisión, a fin de preservar el verdadero valor de la deuda; y (*iii*) los Bonos Agrarios deben devengar intereses compensatorios sobre el principal actualizado por inflación, a una tasa real.

a. El IPC es el Método de Actualización Apropiado.

16. El testimonio probó que el único método conceptualmente correcto para actualizar el principal de los Bonos Agrarios es el IPC, toda vez que es el único índice que contrarresta el efecto de la inflación en su valor original.[11] Tal como el Prof. Castillo explicó, una obligación de valor solo puede tener "un solo valor," no múltiples valores.[12] Consecuentemente, el principio valorista requiere que la deuda sea actualizada utilizando el índice que refleje apropiadamente la naturaleza de la obligación subyacente.[13] Si la

---

2001, Sección "Fundamentos," ¶ 2 (sosteniendo que pagar los Bonos Agrarios a su valor nominal "*fue* y sigue siendo inconstitucional"), *y* Tr. (6) 2084, 2088 (Hundskopf) (admitiendo que "fue un acierto" del TC determinar que los Bonos Agrarios están sujetos al principio valorista, y que ningún tribunal ha señalado lo contrario entre 2001 y 2013). *Véase también, v.gr.*, **Doc. CE-14**, Corte Suprema, Cas. No. 1002-2005 ICA, 12 de julio de 2006, Sección "Fundamentos," ¶ 5; **Doc. CE-15**, Corte Suprema, Cas. No. 1958-2009, 26 de enero de 2010, Sección "Considerando," ¶¶ 3, 4, 7, 8; **Doc. CE-99**, Corte Suprema, Cas. No. 2755 (Lima), 27 de agosto de 2003, Sección "Considerando," ¶¶ 5, 8, 12; **Doc. CE-117**, 14° Juzgado Civil de Lima, Examen Pericial, Expediente No. 31548-2001, 4 de mayo de 2006, pp. 7-8; **Doc. CE-126**, Corte Superior de La Libertad, Segunda Sala Civil, Resolución, Expediente No. 652-07, 14 de junio de 2007, Sección "Considerando," ¶¶ 3, 4, 5; *id*., sección "Confirmaron"; **Doc. CE-128**, Corte Suprema, Cas. No. 2146-2006-LIMA, 6 de septiembre de 2007, Sección "Considerando," ¶ 6; **Doc. CE-134**, Corte Superior de Lima, Primera Sala Civil, Sentencia, Expediente No. 01898-2007, 14 de agosto de 2008, Sección "Considerando," ¶ 110; **Doc. CE-148**, Juzgado Civil de Pacasmayo, Resolución, Expediente No. 163-73, 29 de enero de 2010, Sección "Considerando," ¶ 6; **Doc. CE-528**, Corte Suprema, Cas. No. 4201-2010-LIMA, 4 de septiembre de 2012, Sección "Considerando," ¶¶ 3, 5; **Doc. CE-572**, 16° Juzgado Especializado en lo Comercial de Lima, Expediente No. 12196-2009-0-1817-JR-CO-16, 18 de marzo de 2014, Sección "Considerando," ¶¶ 4, 8.

[11] *Véase de manera general* Escrito de Demanda, **C-34**, ¶¶ 10, 62; Réplica, **C-63**, ¶¶ 294, 302-03, 520; Castillo, **CER-9**, ¶ 21(vi), § IX, ¶¶ 86-99.

[12] Tr. (4) 1439 (Castillo); *véase también id*., 1418-19, 1474-75, 1499-1502.

[13] *Véase* Tr. (4) 1419, 1475 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 82-84; *véase también* Tr. (4) 1477-78 (Castillo) (aclarando que la versión derogada del artículo 1236, que estuvo vigente solo por tres años, daba el mismo resultado); **Doc. RA-202**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, TRATADO DE LAS OBLIGACIONES (2003), pp. 159-71; **Doc. CE-554**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, TRATADO DE DERECHO DE LAS OBLIGACIONES (2014), pp. 966 ("[E]l índice que escogiese el juez debía

obligación es pagar una indemnización por la pérdida de cierta cantidad de oro, por ejemplo, la correspondiente medida de valor será el precio del oro.[14] Sin embargo, si lo que está en juego es una cantidad dineraria, tal como el Ministro Castilla indicó, el valor actualizado "significa restaurar el poder adquisitivo original [de esa cantidad]."[15]

17. El Perú no refutó que el IPC peruano es la medida oficial del poder adquisitivo en el Perú.[16] De hecho, el propio gobierno peruano se basa en él para actualizar deudas por inflación.[17] El Perú tampoco

---

estar íntimamente relacionado con la deuda de valor de que se tratara, a fin de que esta mantuviera intacto dicho valor."); **Doc. RA-208**, Jack Bigio Chrem, EXPOSICIÓN DE MOTIVOS OFICIAL DEL CÓDIGO CIVIL (1998), pp. 125-26.

14 *Véase* Tr. (4) 1419 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶ 83.

15 Tr. (4) 1194 (Castilla); *véase también* Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 21(iii-viii), 24-25, 62, 73-75, 83, 87, 91-92, 108; Inf. Revoredo, **CER-5**, ¶¶ 16-20, 28; **Doc. CE-12**, Informe de la Comisión Agraria de 2006, pp. 32-33; **Doc. CE-116**, Veto del Presidente Alejandro Toledo, 19 de abril de 2006, p. 2; **Doc. CE-356**, Luis Moisset de Espanés, *Límites al "valor" o al "Monto" de la Expropiación*, SEMINARIO JURÍDICO DE COMERCIO Y JUSTICIA (1977); **Doc. CE-709**, Enrique Carlos Banchio, OBLIGACIONES DE VALOR (1975), pp. 64 *et seq.*; **Doc. CE-479**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, COMPENDIO DE DERECHO DE LAS OBLIGACIONES (2008); **Doc. CE-554**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, TRATADO DE DERECHO DE LAS OBLIGACIONES (2014), p. 967; **Doc. CE-69**, Max Arias Schreiber Pezet, LUCES Y SOMBRAS DEL CÓDIGO CIVIL PERUANO DE 1984 (1992), p. 64; **Doc. CE-99**, Corte Suprema, Cas. No. 2755 (Lima), 27 de agosto de 2003, ¶ 5 (actualizando los Bonos Agrarios utilizando el IPC desde la fecha de emisión); **Doc. CE-117**, 14° Juzgado Civil de Lima, Informe Pericial, Expediente No. 31548-2001, 4 de mayo de 2006, p. 7 (igual); **Doc. CE-14**, Corte Suprema, Cas. No. 1002-2005 ICA, 12 de julio de 2006, ¶ 15 (igual).

16 *Cf.* Tr. (4) 1499 (Castillo); Tr. (5) 1627-28 (Edwards); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 84, 92-93, 95-96; Inf. Revoredo, **CER-5**, ¶¶ 29-30; **Doc. CE-725**, Ley No. 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Art. 240.

17 *Véase* **Doc. CE-365**, Decreto No. 510, 10 de febrero de 1989, Art. 2 (el valor de la unidad impositiva tributaria se actualizará usando el IPC de Lima Metropolitana); **Doc. CE-90**, Decreto Supremo No. 064-2002-EF, 9 de abril de 2002, Art. 5(1) (la deuda tributaria se actualizará utilizando el IPC de Lima Metropolitana); **Doc. CE-132**, Decreto Supremo No. 024-2008-EF, 13 de febrero de 2008, Art. 2 (igual); **Doc. CE-376**, Decreto No. 816, 21 de abril de 1996, Art. 79 (igual); **Doc. CE-394**, Ley No. 27344, 7 de septiembre de 2000 (la deuda tributaria se actualizará usando el IPC de Lima Metropolitana o una variación anual del 6%, lo que sea menor); **Doc. CE-369**, Res. No. 543-92-EF-94.10.0-CONASEV, 14 de diciembre 1992 (los montos mínimos patrimonio neto se actualizarán usando el IPC de Lima Metropolitana); **Doc. CE-384**, Decreto Supremo No. 004-98-EF, 21 de enero de 1998 (las pensiones mensuales se actualizarán usando el IPC de Lima Metropolitana); **Doc. CE-205**, INDECOPI, Res. 030-2015/CLC-INDECOPI, 12 de agosto de 2015, ¶ 186 (las sanciones impuestas se actualizarán usando el IPC); *véase también* **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, Voto singular de Mesía, ¶ 23 ("la actualización de la deuda…debe efectuarse por un principio de equidad y justicia, siguiendo el mismo

refutó el testimonio del Prof. Edwards de que el IPC es el "método estándar en todo el mundo" para restaurar el poder adquisitivo, y el que 99 de cada 100 economistas utilizarían.[18] El Dr. Hundskopf aceptó que, como regla general, los tribunales peruanos aplicaron el IPC a los Bonos Agrarios, y que su sugerencia de que otros índices distintos al IPC podían ser aplicados suponía la existencia de un acuerdo entre las partes a estos efectos—una cláusula valorista de acuerdo con el Artículo 1235 del Código Civil del Perú—y, por lo tanto, no aplicaba a los Bonos Agrarios.[19] En ese sentido, tal como el Prof. Castillo explicó, mientras que el IPC no es la única manera de aplicar el principio valorista en abstracto, *sí es* conceptualmente la única manera correcta de aplicarlo *a los Bonos Agrarios*.[20]

18. El Dr. Hundskopf también se retractó de su opinión previa de que la Decisión del TC de 2004 aprobó la dolarización como una metodología apropiada para actualizar los Bonos Agrarios.[21] Luego de finalmente leer la decisión "con más profundidad," él admitió durante el contrainterrogatorio que una "calificación muy importante" de la decisión contenida en la Decisión del TC de 2004 es que la dolarización fue constitucional porque fue "voluntaria"—tal como la Magistrada Revoredo, que formó parte de dicha decisión, y el Prof. Castillo habían dicho desde un inicio.[22]

19. El Perú fue incapaz de aducir un solo ejemplo en el que los tribunales peruanos aplicaran una metodología *distinta* al IPC a los Bonos Agrarios antes de la Orden del TC de 2013. El Dr. Hundskopf

---

criterio que usa el Estado cuando se trata de actualizar las deudas tributarias de los contribuyentes…En consecuencia…la deuda de los bonos agrarios se [debe] actuali[zar] de conformidad con…[el IPC]").

18 Tr. (5) 1615-16 (Edwards).

19 *Comparar* Tr. (5) 2045-46, 2058 (Hundskopf), *y* Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 25 (invocando los factores de actualización listados en el Artículo 1235), *con* Tr. (5) 2090-92 (Hundskopf) (reconociendo que el artículo 1235 solo aplica por acuerdo de las partes). *Véase tambien* Hundskopf I, **RER-2**, ¶ 46 ("para que las partes puedan acogerse a cualquiera de los factores de reajuste señalados en dicha norma, será necesario un pacto expreso entre ellas"); **Doc. CE-11**, Decisión del TC de 2001, "Antecedentes" (haciendo referencia al Artículo 1236).

20 Tr. (4) 1420 (Castillo); *véase también* Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 21(vi-viii), 84, 86, 92, 97, 99.

21 *Cf*. Hundskopf I, **RER-2**, ¶ 80; Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 70.

22 *Comparar* Hundskopf I, **RER-2**, ¶ 80, *y* Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 70, *con* Tr. (6) 2094 (Hundskopf). *Véase también* **Doc. CE-107**, Decisión del TC de 2004, ¶¶ 11, 13, 16, 17; Inf. Revoredo, **CER-5**, ¶¶ 34-35; Inf. Castillo, **CER-9**, ¶ 105; Tr. (4) 1425-26 (Castillo) (explicando que el Tribunal Constitucional sostuvo que la norma cuya inconstitucionalidad se solicitaba, "no era inconstitucional en la medida…de que el mecanismo establecido por el decreto de urgencia número 088 no era un mecanismo de seguimiento obligatorio. Es decir, no impedía que la parte interesada pudiera recurrir a los tribunales de justicia con las pretensiones indemnizatorias que considerara convenientes"); *id*., pp. 1402-03 (igual); Réplica, **C-63**, ¶¶ 194, 310-14, 529.

aceptó que no tenía conocimiento de decisiones en ese sentido.[23] No hay una sola en el extenso expediente de este arbitraje, a pesar de que, como parte en dichos procedimientos, el Perú necesariamente las habría tenido si hubiesen existido.[24] Los abogados del Perú aceptaron que los casos que el Perú invocó como evidencia de la dolarización antes de 2013 no tenían nada que ver con los Bonos Agrarios, y la declaración incuestionada del Prof. Castillo confirmó que dichos casos eran impertinentes.[25] El Perú no refutó que los tribunales de todos los niveles se encontraban alineados, dando lugar a lo que el Congreso peruano acertadamente describió como una "uniforme jurisprudencia" que aplicaba el IPC para actualizar el valor de los Bonos Agrarios.[26] El intento del Perú de cuestionar esta unanimidad señalando que ciertos tribunales aplicaron el IPC regional (por ejemplo, el IPC de Trujillo), o el Índice de Reajuste Automático del Banco Central, solo debilitaron aún más su caso. Tal como el Prof. Castillo explicó, *todas* estas aproximaciones siguen siendo IPC—solo que medido sobre una base regional o con un mes de atraso, respectivamente.[27]

b. La Fecha de Emisión de los Bonos Es la Fecha de Inicio Apropiada.

20. El Perú tampoco pudo refutar que la única fecha conceptualmente correcta desde la cual se debe actualizar el valor de los Bonos Agrarios es la fecha de su emisión, que es la fecha en la cual la deuda de valor se generó.[28] Tal como el Prof. Castillo memorablemente señaló, la actualización desde cualquier otra fecha sería tan arbitrario como actualizar desde la fecha "[d]el último eclipse de sol."[29]

21. *Primero*, toda vez que el principio valorista busca indiscutiblemente preservar el valor *original* de la deuda—sobre lo cual el Dr. Hundskopf y otros académicos en derecho concuerdan unánimemente[30]—se concluye necesariamente que la actualización debe

---

[23] *Véase* Tr. (6) 2098-99 (Hundskopf) (admitiendo que todos los casos citados por él, aplicaron la dolarización a los Bonos Agrarios en cumplimiento de la Orden del TC de 2013).

[24] Tr. (6) 2092-93 (Hundskopf).

[25] *Véase* Inf. Castillo, **CER-9**, ¶ 94; Tr. (4) 1474-76 (Castillo); Pres. Perú, **H-2**, p. 27 citando cuatro casos, tres de los cuales son anteriores a la Decisión del TC de 2001, como ejemplos de "uso contemporáneo de la dolarización"). *Pero véase* Tr. (1) 234 (alegatos de apertura del Perú) ("PRESIDENTE FERNÁNDEZ ARMESTO (Interpretado del inglés): ¿Estos casos se refieren a bonos agrarios? SEÑOR JIJÓN (Interpretado del inglés): No").

[26] **Doc. CE-160**, Informe de la Comisión Agraria de 2011, p.13; Tr. (1) 82 (Alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, p. 98.

[27] *Cf., v.gr.*, Pres. Perú, **H-2**, p. 29; Tr. (1) 235-36 (Alegatos de Apertura del Perú); *pero véase* Tr. (4) 1416-17, 1500-03 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶ 95, fn. 76..

[28] *Véase* Tr. (4) 1419, 1444, 1468-70, 1507-10 (Castillo).

[29] *Véase* Tr. (4) 1509 (Castillo).

[30] *Véase* las referencias en el pie de página 3 anterior.

realizarse por referencia al valor de la deuda al momento en que la obligación se generó, y no en un momento posterior.[31] Eso no sería una verdadera actualización, tal como el Prof. Castillo explicó.[32]

22. Que los Bonos Agrarios tengan cupones no afecta este análisis. Tal como el Dr. Hundskopf reconoció, el principal de los Bonos Agrarios representa el justiprecio de las tierras expropiadas al momento en que fueron expropiadas.[33] Y, tal como explicó el Prof. Castillo, en la medida de que el componente principal de cada cupón representa simplemente una fracción del justiprecio, el valor original de la deuda solo puede ser preservado mediante la actualización del principal de los Bonos Agrarios desde su fecha de emisión original.[34] El Prof. Edwards también demostró que la actualización desde cualquier momento posterior erosiona el valor original de los Bonos Agrarios—incluyendo cualquier porción no redimida de ellos—e impone a los bonistas la carga de la inflación experimentada durante el período transcurrido.[35] Ese efecto destructor del valor es precisamente lo que el principio valorista previene.

23. Más aún, el Prof. Castillo explicó—sin ningún disentimiento por parte del Perú o del Dr. Hundskopf—que la obligación de pagar una indemnización por una expropiación no puede compararse con obligaciones de largo plazo con pagos periódicos, como es el caso de un contrato de arrendamiento.[36] De acuerdo con la ley peruana, las obligaciones de pagar una suma dineraria bajo un contrato—a diferencia de las obligaciones de *reparación integral* de un daño—no son deudas de valor.[37] La inflación puede, en el transcurso del tiempo, erosionar el valor real de los pagos de renta recurrentes que realiza un arrendatario, pero ello es muy diferente de una expropiación. Un propietario de tierras expropiado no es una parte contratante, sino un acreedor involuntario de una deuda de valor que se generó en un momento dado en el pasado. Al momento de la expropiación, el Estado debió haber pagado el justiprecio completo, y no debió beneficiarse del hecho de que decidió unilateralmente extender el pago en el tiempo.

24. *Segundo*, el Perú no cuestionó el hecho de que, con una única e inconsecuente excepción, cada pronunciamiento judicial y cada informe pericial que obra en el expediente—que trató expresamente esta

---

[31] Tr. (4) 1419 (Castillo); Castillo **CER-9**, ¶¶ 21(v), 66, 73-75, 91-92.

[32] Tr. (4) 1421, 1424, 1455-57, 1465-66, 1468-70, 1507-10 (Castillo); Pres. Castillo, **H-6**, pp. 5, 7, 12.

[33] *Véase* Tr. (6) 2086 (Hundskopf); *véase también* Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 66-73; **Doc. RA-199**, Manuel María Diez, MANUAL DE DERECHO ADMINISTRATIVO (1981), p. 289 (notando que la indemnización por expropiación es "el valor efectivo" de lo que fue tomado "en el preciso momento" en el que fue tomado); Tr. (4) 1418, 1444 (Castillo).

[34] *Véase* Tr. (4) 1421, 1424, 1455-57, 1465-66, 1468-70, 1507-10 (Castillo); Pres. Castillo, **H-6**, pp. 5, 7, 12.

[35] Tr. (5) 1631-32, 1746, 1773, 1827 (Edwards).

[36] *Cf.* Tr. (4) 1457-65 (Castillo).

[37] Tr. (4) 1460-63 (Castillo).

cuestión antes de la Orden del TC de 2013—realizó la actualización desde la fecha de emisión.[38] El informe preparado por la propia comisión del MEF, creada por el Decreto Supremo No. 148, actualizó el principal de los Bonos Agrarios desde la fecha de emisión.[39] Así lo hicieron también los proyectos de ley de la Comisión Agraria de los años 2006 y 2011.[40] En la audiencia, el Perú eligió agarrarse de la única excepción—el caso *Laredo*, en el cual el perito designado por el juzgado usó en cambio la fecha del último cupón recortado.[41] Pero los particulares hechos del caso *Laredo* explican por qué es atípico. En dicho caso, 20 de los 25 bonos en cuestión no habían sido redimidos; solo 5 bonos habían sido redimidos; y, en cada uno de esos cinco casos, solo faltaba *un* cupón.[42] En esas circunstancias, los expertos en quántum del Perú aceptaron que el efecto de escoger entre la fecha de emisión y la fecha del último cupón recortado era prácticamente inexistente.[43] El Perú no adujo ninguna evidencia de que las partes o el juzgado en *Laredo* dedicaron atención alguna a la cuestión, y tampoco proporcionó ni un solo ejemplo adicional de un tribunal peruano que haya actualizado los Bonos Agrarios desde una fecha distinta a la fecha de emisión.

25. *Finalmente*, la audiencia en efecto demostró que el enfoque del Perú de realizar la actualización desde la fecha del último cupón recortado es arbitrario y destructivo del valor. Específicamente, el Perú no ofreció ninguna explicación convincente de por qué la fecha del último cupón recortado o cualquier otra fecha alternativa tiene sentido. No lo tiene. La errada justificación del Dr. Hundskopf sobre la base de que el derecho del bonista adquirente "nace con la adquisición de los bonos" no sobrevivió su reconocimiento de que el valor de los Bonos Agrarios, como títulos valores nominativos, no cambia en función a

---

38 **Doc. CE-99**, Corte Suprema, Cas. No. 2755 (Lima), 27 de agosto de 2003, Sección "Considerando," ¶ 5 (actualización para reflejar el valor de los Bonos Agrarios cuando se emitieron); **Doc. CE-117**, 14° Juzgado Civil de Lima, Informe Pericial, Expediente No. 31548-2001, 4 de mayo de 2006, pp. 5, 7, 9, [12]-[13], [35]-[36] (actualización desde la fecha de emisión); **Doc. CE-14**, Corte Suprema, Cas. No. 1002-2005 (Ica), 12 de julio de 2006, Sección "Considerando," ¶ 15 (actualización para reflejar el valor de los Bonos Agrarios cuando se emitieron); **Doc. CE-142**, Juzgado Especializado Civil de Pacasmayo, Informe Pericial, Expediente No. 163-1973, 18 de diciembre de 2009, p. 4 (actualización desde la *fecha de origen*); **Doc. CE-342**, *Pomalca*, 14 de agosto de 2014, pp. [15]-[19], [109]-[14] (actualización desde la fecha de emisión); **Doc. CE-518**, Informe de Lázaro Alberto Cahuana Echegaray & Luis Burgos Encarnación, Vigésimo Sétimo Juzgado Civil, 4 de noviembre de 2011, pp. [15]-[23] (actualización desde la *fecha de colocación*).

39 **H-15** (**Doc. R-257** compuesto), Informe de la Comisión 148, pp. [10]-[11].

40 **Doc. CE-12**, Informe de la Comisión Agraria de 2006, p. 39; **Doc. CE-160**, Informe de la Comisión Agraria de 2011, p. 18.

41 Pres. Perú, **H-2**, p. 29; Tr. (1) 235-36 (alegatos de apertura del Perú); Tr. (7) 2457-58 (Kunsman).

42 **Doc. CE-119**, Quinto Juzgado Civil de Trujillo, Informe Pericial, Expediente No. 303-72, 6 de noviembre de 2006, pp. 3-4.

43 Tr. (7) 2496-99 (Kunsman).

quién es su titular.[44] Y su especulación de que otras fechas "podría[n] haber sido *posible[s]*"[45] no implica que ellas hubiesen sido *correctas*. Tal como explicó el Prof. Castillo, la fecha del último cupón recortado—o cualquier otra fecha distinta a la fecha de emisión—no tiene "nada que ver" con la obligación original de pagar el justiprecio que debe ser restituido.[46]

26. Además de ilustrar la naturaleza arbitraria y carente de sustento de realizar la actualización desde la fecha del último cupón recortado, los expertos en quántum del Perú confirmaron que las fórmulas del MEF tratan de manera distinta a cupones que son idénticos, con la única diferencia que unos están adheridos a bonos con cupones recortados y otros a bonos en los cuales no se ha recortado ningún cupón. Ellos admitieron "que el MEF valoriza más los cupones de un bono, que cupones idénticos . . . de otros bonos."[47] En un ejemplo, el monto actualizado podía ser *230 veces* más bajo en cupones idénticos, si un conjunto de cupones provenía de bonos con cupones recortados y otro conjunto de cupones provenía de bonos idénticos en los cuales no se había recortado ningún cupón.[48]

27. El Perú no ofreció ninguna justificación económica racional para tratar de manera distinta cupones que son idénticos, dependiendo de si *otros* cupones de esos bonos habían sido recortados o no. No hay ninguna. La sugerencia de los expertos en quántum del Perú, de que utilizar la fecha del último cupón recortado sería razonable porque "[e]l MEF está resolviendo un problema de papeles no pagados,"[49] es defectuosa tanto en su premisa como en su conclusión. Tal como el Prof. Castillo explicó, lo que gatilla la aplicación del principio valorista no es el hecho del incumplimiento en el pago de la deuda por parte del Perú, sino la naturaleza misma de la obligación subyacente.[50] Los Bonos Agrarios *siempre* han incorporado deudas de valor sujetas a actualización conforme al Artículo 1236 del Código Civil; que el Perú haya dejado de pagarlos no afectó su naturaleza.[51] En efecto, como la Decisión del TC de 2001 enfatizó, el principio valorista es "inherente" a la propiedad expropiada misma, y el pago de cualquier cosa distinta al valor actualizado de la deuda "*fue* y sigue siendo inconstitucional."[52]

---

44 *Comparar* Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 44, *con* Tr. (6) 2078-80 (Hundskopf) (admitiendo que, luego de 1979, los Bonos Agrarios eran libremente transferibles, lo que los hizo "no…diferente[s] de otros títulos valores"). *Véase también* **Doc. RA-187**, Ley No. 27287, Ley de Títulos Valores, 6 de junio de 2000, Arts. 12, 14, 29.1, 92.

45 Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 42 (énfasis añadido).

46 Tr. (4) 1509 (Castillo).

47 Tr. (7) 2475 (expertos en quántum del Perú).

48 *Véase, v.gr.*, Tr. (7) 2474 (expertos en quántum del Perú).

49 Tr. (7) 2482-83 (expertos en quántum del Perú).

50 Tr. (4) 1418, 1424, 1463-64 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 64-75.

51 Tr. (4) 1417-18, 1421, 1423-24 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 52-57.

52 **Doc. CE-11**, Decisión del TC de 2001, Sección "Fundamentos," ¶ 2 (énfasis añadido).

c. Los Intereses Compensatorios Se Aplican Sobre El Principal Actualizado.

28. El Perú tampoco refutó que Gramercy tiene derecho a intereses compensatorios sobre el valor apropiadamente actualizado del principal pendiente de pago de los Bonos Agrarios.[53]

29. *Primero*, el Perú no cuestionó el testimonio del Prof. Castillo de que los intereses buscan compensar el costo de oportunidad de los bonistas y, por lo tanto, que es adeudado *en adición* a

---

[53] *Véase* Tr. (1) 79-83, 131-132 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, pp. 93, 96, 109; Escrito de Demanda, **C-34**, ¶¶ 247-250; Réplica, **C-63**, ¶¶ 325-29, 518-20, 527-30, 534-41; Tr. (4) 1420-21, 1432 (Castillo); Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 15, 21(iii), 58-63; Pres. Castillo, **H-6**, pp. 6-7, 11-12; Tr. (5) 1571-72, 1574-78, 1603-04 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, pp. 3-4, 6, 8, 11, 34, 36; Edwards II, **CER-6**, ¶¶ 31-52, 61-64; Edwards I, **CER-4**, ¶¶ 51-56, 147, 158, 169; **Doc. CE-12**, Informe de la Comisión Agraria de 2006, p. 39; **Doc. CE-160**, Informe de la Comisión Agraria de 2011, p. 18; **Doc. CE-162**, Congreso del Perú, Comisión Permanente, Diario de los Debates, 18 de julio de 2011, p. 24 (último párrafo); **H-15** (**Doc. R-257** compuesto), Informe de la Comisión 148, pp. [10]-[11]; **Doc. R-418**, Proyecto de Ley No. 11459/2004-CR, 24 de agosto de 2004, Arts. 7, 8; **Doc. R-419**, Proyecto de Ley No. 11971/2004-CR, noviembre de 2004, p. 4, 15-16; **Doc. R-466**, Proyecto de Ley No. 3272/2008-CR, 2008, Art. 7; **Doc R-502**, Proyecto de Ley No. 3272/2008-CR, 21 de mayo de 2009, Arts. 7-8. *Para jurisprudencia peruana véase* **Doc. CE-14**, Corte Suprema, Cas. No. 1002-2005 ICA, 12 de julio de 2006, Sección "Considerando," ¶ 5; **Doc. CE-15**, Corte Suprema, Cas. No. 1958-2009, 26 de enero de 2010, Sección "Considerando," ¶¶ 3, 4, 7, 8; **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶¶ 25, 28; *id*., Voto singular de Mesía" ¶¶ 23-25; **Doc. CE-40**, Tribunal Constitucional, Auto, 7 de abril de 2015, Voto singular de Blume Fortini, p. [6]; **Doc. CE-99**, Corte Suprema, Cas. No. 2755 (Lima), 27 de agosto de 2003, Sección "Considerando," ¶¶ 5, 8, 12; **Doc. CE-117**, 14° Juzgado Civil de Lima, Informe Pericial, Expediente No. 31548-2001, 4 de mayo de 2006, pp. 7-8; **Doc. CE-119**, Quinta Sala Civil de Trujillo, Informe Pericial, Expediente No. 303-72, 6 de noviembre de 2006, pp. 4-5; **Doc. CE-126**, Corte Superior de La Libertad, Segunda Sala Civil, Resolución, Expediente No. 652-07, 14 de junio de 2007, Sección "Considerando," ¶¶ 3, 4, 5; *id*., Sección "Confirmaron"; **Doc. CE-128**, Corte Suprema, Cas. No. 2146-2006-LIMA, septiembre de 2007, Sección "Considerando," ¶ 6; **Doc. CE-134**, Corte Superior de Lima, Primera Sala Civil, Sentencia, Expediente No. 01898-2007, 14 de agosto de 2008, Sección "Considerando," ¶ 10; **Doc. CE-148**, Juzgado Especializado Civil de Pacasmayo, Resolución, Expediente No. 163-73, 29 de enero de 2010, Sección "Considerando," ¶ 6; **Doc. CE-342**, *Pomalca*, pp. [15]-[19], [109]-[14]; **Doc. CE-518**, Informe de Lázaro Alberto Cahuana Echegaray & Luis Burgos Encarnación, Vigésimo Sétimo Juzgado Civil, 4 de noviembre de 2011, pp. 6-13; **Doc. CE-528**, Corte Suprema, Cas. No. 4201-2010-LIMA, 4 de septiembre de 2012, Sección "Considerando," ¶¶ 3, 5; **Doc. CE-572**, 16° Juzgado Especializado en lo Comercial de Lima, Expediente No. 12196-2009-0-1817-JR-CO-16, 18 de marzo de 2014, Sección "Considerando," ¶¶ 4, 8.

la actualización inflacionaria del principal.[54] Por ejemplo, tal como el Dr. Hundskopf reconoció, la Decisión del TC de 2004 permitió a los bonistas recibir el pago de la deuda actualizada, *más el interés* aplicable de acuerdo con la ley.[55] De hecho, el Dr. Hundskopf aceptó que la aplicación de intereses en adición a la actualización inflacionaria es "absolutamente coherente."[56]

30. *Segundo*, el Perú tampoco cuestionó el testimonio del Prof. Castillo de que la exigencia de pagar una reparación integral por una expropiación bajo el Artículo 70 de la Constitución, que incluye el pago de daños por pérdidas asociadas con dicha expropiación, justifica el reconocimiento de intereses a una tasa que compense a los bonistas por el costo de oportunidad.[57] En el expediente, también existe sustento histórico para este enfoque. El Decreto de Urgencia 088 y el Proyecto de Ley de la Comisión Agraria del año 2006, por ejemplo, reconocieron un interés compuesto sobre el valor actualizado por inflación, a tasas del 7.5% y 6.7%, respectivamente, las cuales eran superiores a las propias tasas de los cupones de los Bonos Agrarios.[58] Tal como el informe que acompaña el Proyecto de Ley de 2006 señaló, era necesario reconocer intereses "que refleje[n] el costo de oportunidad [de los bonistas]."[59] El Prof. Edwards testificó de manera similar que "se tiene que reconocer intereses compensatorios que consideran el costo de oportunidad de no haber recibido esos montos de dinero en su momento."[60] Su análisis lleva a una tasa del 7.22%, que refleja el promedio histórico del rendimiento sobre la deuda en el Perú como medida conservadora del costo de oportunidad de los bonistas.[61]

31. *Finalmente*, el Perú no cuestionó que, como mínimo, Gramercy podría esperar recibir intereses a las tasas de los cupones de cuatro, cinco o seis por ciento, que es lo que los expertos en quántum del

---

54 Tr. (4) 1420-22 (Castillo); Pres. Castillo, **H-6**, pp. 6-7, 11-12; Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 15, 21(iii), 58-63; **Doc. CE-479**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, COMPENDIO DE DERECHO DE LAS OBLIGACIONES (2008), p. 497; **Doc. RA-357**, Felipe Osterling Parodi & Mario Castillo Freyre, *El Nominalismo y el Valorismo en el Perú*, REVISTA JURÍDICA DEL PERÚ (2001), pp. 45-46; **Doc. RA-390**, Felipe Osterling Parodi, LAS OBLIGACIONES (2007), p. 33.

55 Tr. (6) 2096-97 (Hundskopf); *véase también* **Doc. CE-107**, Decisión del TC de 2004, Sección "Fundamentos," ¶ 17 (sosteniendo que los bonistas tienen derecho "de acudir al Poder Judicial para el cumplimiento del pago de la deuda actualizada, *más los intereses* que correspondan conforme a ley") (énfasis añadido).

56 Tr. (6) 2106 (Hundskopf).

57 Tr. (4) 1422-23 (Castillo).

58 Tr. (5) 1801 (Edwards); Edwards II, **CER-6**, ¶¶ 56, 59-60, 71, 130; **Doc. CE-88**, Decreto de Urgencia No. 088-2000, Art. 5(a); **Doc. CE-12**, Informe de la Comisión Agraria de 2006, p. 40.

59 **Doc. CE-12**, Informe de la Comisión Agraria de 2006, p. 32.

60 Tr. (5) 1614 (Edwards).

61 Tr. (5) 1619-21, 1734-41, 1762-63 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, p. 11; Edwards I, **CER-4**, § VI; Edwards II, **CER-6**, § II.B.

Perú aceptaron era la práctica casi unánime de los tribunales peruanos y de los peritos expertos designados por estos tribunales.[62] Los expertos en quántum del Perú aceptaron que, cuando los tribunales se apartaron de las tasas de los cupones, fue para reconocer montos de intereses *más altos*, y no más bajos.[63] En el caso *Saavedra*, por ejemplo, la corte aplicó la tasa de interés legal, la cual durante algunos periodos era hasta *300%* más alta, lo que resultó en el reconocimiento de intereses que eran 20 veces más altos que el principal actualizado[64]. Por lo tanto, aunque la corte en el caso *Saavedra* otorgó un interés simple, los intereses totales reconocidos fueron mayores que el interés compuesto a las tasas establecidas en los cupones o inclusive que la tasa de 7.22% calculada por el Prof. Edwards.[65] Y, en el caso *Luna*—otro de los casos mencionados por los expertos en quántum del Perú—la corte reconoció un interés compuesto a una tasa real de 3.915% *por encima de* las tasas establecidas en los cupones.[66]

2. Gramercy Invirtió Confiando en Ese Claro Derecho al Valor Actualizado.

32. El testimonio también probó que la actualización con IPC desde la fecha de emisión, más intereses, no era solo lo que la ley peruana requería, sino lo que Gramercy legítimamente esperaba al invertir en los Bonos Agrarios.[67] Las expectativas legítimas son un elemento del trato justo y equitativo, al cual el Tratado se refiere expresamente.[68] La decisión de la Corte Internacional de Justicia ("***CIJ***") en *Obligación de Negociar el Acceso al Océano Pacífico (Bolivia c. Chile)* no afecta dicha conclusión y, en efecto, ninguna parte la ha invocado. La CIJ, de hecho, reconoció que los tribunales bajo tratados de

---

62 Tr. (4) 1422 (Castillo); Tr. (7) 2518-19 (expertos en quántum del Perú).

63 Tr. (7) 2518-19 (expertos en quántum del Perú).

64 Tr. (7) 2505-20 (expertos en quántum del Perú); **Doc. CE-142**, Juzgado Especializado Civil de Pacasmayo, Informe Pericial, Expediente No. 163-1973, 18 de diciembre de 2009, pp. 6, 9-14.

65 *Véase* Tr. (7) 2505-16 (expertos en quántum del Perú).

66 *Véase* Tr. (7) 2517-18 (expertos en quántum del Perú); véase también **Doc. CE-117**, **Doc. CE-117**, 14° Juzgado Civil de Lima, Examen Pericial, Expediente No. 31548-2001, 4 de mayo de 2006, pp. 7-8.

67 *Véase de manera general* Tr. (1) 72, 79-93 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, 22, 115-17; Escrito de Demanda, **C-34**, ¶¶ 66-67, 183-84; Réplica, **C-63**, § III.B.1; Koenigsberger I, **CWS-3**, ¶¶ 29-31, 33-35; Koenigsberger II, **CWS-4**, ¶¶ 1-4, 8-13.

68 *Véase* Escrito de Demanda, **C-34** ¶ 178; Réplica, **C-63** ¶ 285; *véase también* **Doc. CE-139**, Tratado, Art. 10.5 ("Cada Parte concederá a las inversiones cubiertas un trato acorde con el derecho internacional consuetudinario, incluido el *trato justo y equitativo*, así como protección y seguridad plenas" (énfasis añadido)); id., Anexo 10-B, Art. 3(a)(ii) (refiriéndose a "la medida en la cual la acción del gobierno interfiere con expectativas inequívocas y razonables de la inversión" como parte del análisis de la expropiación); *cf.* Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶¶ 252-53 (suponiendo en el interés del argumento, pero no discutiendo que las expectativas legítimas son el elemento dominante de la obligación de trato justo y equitativo).

inversión se refieren a las expectativas legítimas de los inversionistas cuando aplican cláusulas de tratados de inversión que establecen el trato justo y equitativo, pero observó que "no se deriva" de esta práctica que las expectativas legítimas de un Estado puedan generar obligaciones generales bajo el derecho internacional para otro Estado.[69] Esa observación es tan incontrovertida como inaplicable a este caso: eso no significa que las expectativas legítimas de un *inversionista* sean irrelevantes ya sea para el nivel mínimo de trato de extranjeros bajo el derecho internacional o para el significado de "trato justo y equitativo" en acuerdos de protección de inversiones como el Tratado, que existen precisamente para alentar a los inversionistas a invertir.

33. La expectativa de Gramercy sobre el derecho al valor actualizado de sus Bonos Agrarios, y de que, si no alcanzaba una solución consensuada con el Perú, estaría facultada a hacer valer esos derechos en los tribunales peruanos, es tanto incuestionable como legítima. *Primero*, el intento del Perú de minimizar la debida diligencia de Gramercy no tuvo éxito. Robert Koenigsberger, el fundador de Gramercy y *Chief Investment Officer*, describió la debida diligencia que Gramercy condujo sobre la solvencia del Perú y el derecho legal de los bonistas a la actualización del principal de los Bonos Agrarios con IPC e intereses.[70] El Perú no logró identificar ninguna imprecisión material en el propio memorándum de debida diligencia, y el ejemplo sin importancia del que se agarró solo reveló que el Perú estaba confundido respecto a las fechas de publicación de las decisiones del TC citadas.[71] El Perú tampoco cuestionó el testimonio del Sr. Koenigsberger de que el memorándum refleja de manera precisa las expectativas que tenía Gramercy en ese momento.[72]

34. *Segundo*, el Perú no pudo refutar la legitimidad de la conclusión formulada en ese momento de que la deuda de la Reforma Agraria "tiene que ser pagada a su valor real, ajustado por inflación."[73]

---

69 *Cf.* **H-20**, *Obligación de Negociar el Acceso al Océano Pacífico* (*Bolivia c. Chile*), Sentencia, Reporte ICJ 2018, 507 (1 de octubre), ¶ 162.

70 Tr. (2) 372-77, 460-62, 464-65, 589-92, 598-600 (Koenigsberger) (explicando como el procedimiento contemporáneo de *due diligence* de Gramercy incluía análisis desde arriba hacia abajo y después desde abajo hacia arriba).

71 *Comparar* Dúplica, **R-65**, ¶ 234 (sugiriendo que el memorándum está "repleto de errores" y contiene "varias referencias a una 'decisión…del 15 de marzo de 2005' a pesar de que el Tribunal Constitucional no emitió ninguna decisión sobre los Bonos Agrarios el 15 de marzo de 2005, *con* Tr. (2) 378-83 (Koenigsberger) (explicando que "[l]a fecha de publicación fue marzo de 2005, pero la fecha de emisión fue en agosto de 2004" y precisando que "en Latinoamérica esto era común; es decir, tener una fecha de emisión por un lado y una fecha de publicación por el otro").

72 Tr. (2) 376-83, 597-600 (Koenigsberger).

73 *Véase* **Doc. CE-114**, Memorándum de David Herzberg a Robert Koenigsberger, 24 de enero de 2006, p. [2] (notando que "los reclamos de la Reforma Agraria son una deuda de indemnización y tiene que ser pagada a su valor real, ajustada por la inflación"); Tr. (1) 97-98 (alegatos de apertura de Gramercy).

Como fue señalado anteriormente, la evidencia en este procedimiento, incluyendo a los propios testigos del Perú y la opinión consensuada de los expertos legales peruanos, reivindica esa expectativa.

35. El intento del Perú por desarrollar una nueva teoría en la audiencia sobre cómo los Bonos Agrario otorgaron a Gramercy únicamente un "derecho expectaticio" no duró mucho.[74] Alfredo Bullard explicó en su incuestionada declaración que este lenguaje, tomado de los contratos de compraventa, sirve para asignar riesgos de cobranza entre el cedente y el cesionario, efectivamente liberando al bonista transferente de cualquier obligación de indemnizar a Gramercy, como adquirente, si Gramercy no era capaz de realizar el cobro al Perú.[75] *No* cuestiona el valor de los Bonos Agrarios, ni el derecho legal de Gramercy al valor actualizado, ni la obligación del Perú de pagar dicho valor.

36. De hecho, contrario a los intentos del Perú de representar a los Bonos Agrarios como "[documentos] que han llegado a oler mal" o "papel sin valor,"[76] el Ministro Castilla, la Viceministra Sotelo y Rodrigo Olivares Caminal—profesor de Derecho Bancario y Financiero y experto en deuda soberana que tiene experiencia de primera mano en restructuración de deudas alrededor del mundo—confirmaron que los Bonos Agrarios son obligaciones soberanas y que el Perú garantizó el pago de dichos títulos sin reserva alguna.[77] Continuando con el empecinamiento del Perú, en el interrogatorio directo, el Dr. Hundskopf caracterizó los derechos de Gramercy bajo los Bonos Agrarios como "una apuesta" o "una opción."[78] Pero cuando fue presionado, él dijo que "quisiera retirar" esa caracterización y admitió que "es sin duda alguna, una obligación del Estado de pagar los bonos. Sin duda alguna es una obligación del Estado pagar los bonos."[79] El Dr. Hundskopf también admitió que, al menos desde la Decisión del TC de 2001, cualquier comprador de Bonos Agrarios tenía un "claro" derecho a que el Perú pague el valor actualizado del principal, incluso si, como en cualquier otro título, el comprador corre con el riesgo de no cobrar dicho pago.[80]

37. De manera similar, el intento del Perú de sembrar incertidumbre respecto de si Gramercy adquirió válidamente Bonos

---

[74] *Véase, v.gr.*, Tr. (1) 262 (alegatos de apertura del Perú) ("No es un derecho absoluto, no es una certeza judicial, es un derecho expectaticio"); *id.* 265 ("Esto es lo que tenemos sobre la compra [de Gramercy] de estos derechos expectativos (sic) en un momento de incertidumbre.").

[75] Tr. (5) 1923-25 (Bullard); *véase también* Pres. Bullard, **H-9**, p. 8.

[76] *Véase también, v.gr.*, Tr. (1) 228, 343 (alegatos de apertura del Perú).

[77] Tr. (3) 889-91 (Sotelo); Tr. (4) 1329 (Castilla) ("[E]l Estado peruano tiene la obligación de enfrentar todos los -- digamos, las obligaciones que tiene ante sí, sea los bonos de la reforma agraria, sea la que fuese"); Pres. Olivares-Caminal, **H-7**, pp. 4-5; Tr. (4) 1524-25 (Olivares-Caminal); **Doc. CE-1**, Decreto Ley No. 17716, Ley de Reforma Agraria, 24 de junio de 1969, Art. 175 (disponiendo que los Bonos Agrarios "tendrán la garantía del Estado sin reserva alguna").

[78] Tr. (6) 2040 (Hundskopf).

[79] Tr. (6) 2041(Hundskopf).

[80] Tr. (6) 2080, 2085-86 (Hundskopf).

Agrarios auténticos tampoco sobrevivió a la audiencia. El Perú no refutó que el memorándum de Gramercy de 2006 identificó correctamente los pasos necesarios para adquirir los Bonos Agrarios.[81] Tanto el Sr. Koenigsberger como Robert Lanava, quien fue Jefe de Operaciones de Gramercy durante el período de adquisición entre 2006 y 2008 y ahora es *Chief Compliance Officer*, confirmaron en el contrainterrogatorio que Gramercy trabajó con asesores peruanos para autenticar y adquirir válidamente los Bonos Agrarios.[82] El Sr. Lanava testificó que, luego de que los asesores peruanos de Gramercy los revisaran físicamente para confirmar su autenticidad, él recibió cada paquete de Bonos Agrarios, el cual contenía los bonos, el título con la transferencia notarizada a favor de Gramercy, contratos de compraventa, testimonios de los vendedores y sentencias judiciales (que declaraban la transferencia de la tierra subyacente a favor del Perú).[83] Mientras el Sr. Koenigsberger y el Sr. Lanava testificaban, Gramercy ofreció en múltiples ocasiones proporcionar al Perú los Bonos Agrarios para su autenticación, pero el Perú rechazó dichas ofertas.[84]

38. Gramercy suscribió cientos de acuerdos de cesión notarizados con bonistas individuales, y el Perú no cuestionó la opinión del Prof. Bullard de que Gramercy adquirió válidamente los Bonos Agrarios y que no se requerían formalidades adicionales.[85] El Dr. Hundskopf, en cambio, se desdijo nuevamente: retractándose de la especulación en uno de sus informes de que podría haber incertidumbre respecto de si los Bonos Agrarios fueron válidamente transferidos, durante el contrainterrogatorio reconoció inmediatamente que el registro de la transferencia de títulos valores bajo ley peruana es una formalidad declarativa (y no constitutiva), y que él ahora "no tendría ninguna duda" sobre la validez de los contrato de compraventa de Gramercy y "est[á] totalmente de acuerdo con el doctor Bullard."[86]

---

81 *Véase* **Doc. CE-114**, Memorándum de David Herzberg a Robert Koenigsberger, 24 de enero de 2006, pp. [2-3]; *véase también* Tr. (2) 533-35 (Koenigsberger).

82 Tr. (2) 465, 534-35, 599-600 (Koenigsberger); Tr. (2) 648, 656-660, 671-675 (Lanava).

83 Tr. (2) 652-53, 657-58 (Lanava).

84 Tr. (2) 532 (Koenigsberger); Tr. (2) 673-74 (Lanava).

85 Tr. (5) 1921-28 (Bullard); Inf. Bullard, **CER-10**, § III.

86 *Comparar* Hundskopf II, **RER-7**, ¶¶ 5, 7, 14 (sosteniendo que "la transferencia de los Bonos Agrarios era válida bajo ciertas condiciones, entre ellas el registro con el Banco de Fomento Agropecuario" y que no está de acuerdo con el análisis del Prof. Bullard sobre la transferibilidad), *con* Tr. (6) 2072-74 (Hundskopf) (admitiendo que "no tendría por qué tener la duda [respecto a que Gramercy es el legítimo adquirente de los Bonos Agrarios] si es que hay una cesión de derechos donde se identifica al cedente y al cesionario"), e *id*., 2078-80 (alegando que él "en ningún momento h[a] dicho que" el registro afecta la validez, aceptando que "ninguna norma…del derecho peruano" lo requiere, que el registro solo es declarativo, mas no constitutivo, del derecho y que, desde 1979, "ya no hay limitaciones" a la transferibilidad de los Bonos Agrarios).

39. *Finalmente*, el testimonio también demostró ser fatal para la afirmación del Perú de que, hasta la Orden del TC de 2013, no había marco legal para el pago de los Bonos Agrarios, ni para las negociaciones de una solución global similar a la que Gramercy propuso reiteradamente.[87] Tanto el Ministro Castilla como la Viceministra Sotelo confirmaron que los bonistas individuales siempre tuvieron el derecho de que se paguen sus Bonos Agrarios y, hasta las Resoluciones del TC de 2013, el derecho de acudir a los tribunales peruanos para obtener una sentencia que reconozca el valor apropiadamente actualizado de sus Bonos Agrarios, más intereses.[88]

40. Lo único que faltaba para resolver la deuda de la reforma agraria como un todo era un procedimiento *administrativo*—un procedimiento que el *propio MEF* era responsable de establecer.[89] Tal como la Viceministra Sotelo reconoció, el MEF "tuvo que acatar" la Decisión del TC de 2001—la cual era vinculante para todos los funcionarios públicos—y era "el Ministerio de Economía y Finanzas…quien [tenía] que hacer la actualización."[90] De manera similar, el Ministro Castilla reconoció que "en 2001 el Tribunal Constitucional, mediante su resolución, exigía que las autoridades públicas, incluso el Ejecutivo—establec[ieran] un marco jurídico."[91] Él admitió que el Presidente o el MEF pudieron haberlo hecho por decreto, sin un acto del Congreso—como fue hecho en el 2000 con el Decreto de Urgencia No. 088 o, de hecho, como se está haciendo ahora con los Decretos Supremos de 2014; en las palabras de la Viceministra Sotelo, "está pagando [los Bonos Agrarios] de acuerdo con las reglas legales…que el Ministerio mismo estableció."[92] Todo lo que el MEF tenía que hacer era "establecer [] un marco legal que permitiera una valoración…y un mecanismo administrativo que permitiera hacer los pagos una vez que se diera esta valoración."[93] Fue precisamente *porque* el MEF era responsable de crear esta solución global, que Gramercy

---

87 *Cf*. Pres Perú, **H-2**, pp. 28-30, 34; Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶¶ 32-51.

88 Tr. (3) 889, 894, 901, 902-05 (Sotelo); Tr. (4) 1260-62 (Castilla); *véase también* **Doc. R-298**, Informe No. 004-2011-EF/52. 04 de la DGETP al Viceministro de Hacienda, 9 de mayo de 2011, ¶¶ 14-15; **Doc. R-462**, Registro del Tribunal Constitucional No. 00022-1996, Colegio de Ingenieros, p. [715].

89 Tr. (1) 88 (alegatos de apertura de Gramercy); Tr. (4) 1201-06 (Castilla); Tr. (3) 1048 (Sotelo).

90 Tr. (3) 892-93 (Sotelo); *véase también* Tr. (2) 914-16 (Sotelo) ("[E]l MEF estaba obligado por el pronunciamiento constitucional de 2001."); Tr. (4) 1199-1200 (Castilla) ("[T]odas las entidades del sector público estaban obligadas a acatar el fallo del Tribunal Constitucional").

91 Tr. (4) 1201 (Castilla).|

92 *Véase* Tr. (4) 1203-06 (Castilla); *véase también* Tr. (3) 1048 (Sotelo).

93 Tr. (4) 1185-86 (Castilla).

repetidamente se dirigió al Ejecutivo con diversas propuestas para un canje de bonos productivo.[94]

41. Pero el MEF ignoró tanto a Gramercy como al TC. En lugar de establecer un mecanismo administrativo para el pago que sea consistente con la Decisión del TC de 2001, el MEF arrastró a los bonistas a través de extensos procedimientos judiciales en los cuales asumió posiciones insostenibles, incluyendo el argumento de que la deuda de los Bonos Agrarios había caducado o de que el pago a valor nominal era suficiente, pese a que la Decisión del TC de 2001 había decididamente descartado dicha posibilidad—el tipo de argumento que en muchos tribunales sería no solo desechado sino también sancionado.[95] En la misma línea, el MEF continuó rechazando los esfuerzos de Gramercy para hallar una solución global a la deuda de la reforma agraria, bajo el mismo razonamiento circular y obstinado de que le faltaba el tipo de marco administrativo que el MEF debía crear como parte de sus funciones.[96] La audiencia también puso punto final a dicha excusa: tal como la Viceministra Sotelo admitió, "[n]o hay ningún tipo de [prohibición] jurídica [en el MEF] o en el viceministerio o dentro de otras personas del Ministerio en el contexto de la elaboración de ese proyecto de ley…de realizar esta reunión y encontrar una solución común."[97]

42. Mientras tanto, tal como el Ministro Castilla reconoció que las diversas propuestas legislativas—que el Perú trató de citar como evidencia de alguna incertidumbre sobre el significado del valor actualizado—buscaron cubrir la brecha administrativa creada por la

---

[94] *Véase, v.gr.*, **Doc. CE-490** / **R-261**, Carta de Gramercy al Perú del 7 de mayo 2009; **Doc. CE-185**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y al MEF del 31 de diciembre de 2013; **Doc. CE-190**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y al MEF del 21 de abril de 2014, p. 3; **CE-216**, Carta de Gramercy al Embajador Luis Castilla del 23 de diciembre de 2015, p. 5; **CE-256**, Carta de Gramercy al Embajador Luis Castilla del 29 de enero de 2016, p. 4; *véase también* Notificación de Intención, **C-2** ¶¶ 11-12, 56; Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 115-121; Réplica, **C-63**, ¶¶ 91, 188, 212, 346, 557; Koenigsberger I, **CWS-3**, ¶¶ 11-19, 22, 34-35, 44-49, 55-56, 60, 69-70; Koenigsberger II, **CWS-4**, ¶¶ 30-35, 38, 41-42, 48.

[95] *Véase, v.gr.*, **Doc. R-462**, Registro del Tribunal Constitucional No. 00022-1996, Colegio de Ingenieros, pp. [385]-[87], [389]-[90]; **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 15; **Doc. CE-160**, Informe de la Comisión Agraria de 2011, §7, p.14.

[96] **Doc. R-262**, Informe No. 073-2009-EF/75.20 de la DNEP al Viceministro de Hacienda, 30 de junio de 2009, ¶ 3 ("solo es posible la actualización del valor de los Bonos de la Deuda Agraria…por la vía judicial"); Sotelo I, **RWS-1**, ¶ 27.

[97] Tr. (3) 907-09 (Sotelo); *véase también* Notificación de Intención, **C-2**, ¶¶ 11-12, 56; Escrito de Demanda, **C-34**, ¶¶ 115-21; Réplica, **C-63**, ¶¶ 91, 188, 212, 346, 557.

propia terquedad del MEF[98]—*no* para poner en duda el significado del principio valorista, ni para perjudicar la capacidad de los bonistas de obtener el valor actualizado en los tribunales. El Sr. Koenigsberger testificó que el recurso a los tribunales también era parte de lo que Gramercy esperaba: además de los intentos legislativos de crear un camino consensuado para la solución del marco de la deuda de los Bonos Agrarios, "ha[bía] otro marco legal que es [que] los tenedores de bonos p[odían] recurrir al tribunal local."[99] De hecho, tal como la Viceministra Sotelo testificó, "es el derecho de todos los bonistas."[100] El Ministro Castilla confirmó también que los bonistas individuales tenían "un recurso ante los tribunales [locales]" y que habían obtenido satisfactoriamente "sentencias a [su] favor."[101] Y. dada la intratable negativa del MEF a pagar sin una orden judicial, "los bonistas estaban presentando causas y obteniendo pronunciamientos contra el Ministerio en cuanto al pago actualizado de los bonos de la Reforma Agraria," en los cuales los tribunales ordenaban "el pago del valor actualizado de los bonos de la deuda agraria en aplicación del IPC."[102] De hecho, Gramercy estuvo en el camino de hacerlo para parte de su portafolio en el caso *Pomalca*, en el cual los peritos expertos designados por el juzgado actualizaron el valor de los Bonos Agrarios de Gramercy utilizando IPC más intereses compuestos, antes de descontinuar esos procedimientos para comenzar este arbitraje.[103]

43. Por lo tanto, ninguno de los intentos del Perú para poner en duda el significado del valor actualizado, o para neutralizar el derecho de Gramercy a recibirlo, sobrevivieron la audiencia.

---

98 *Cf.* Tr. (4) 1201 (Castilla) (precisando que en 2011, "se intentó hacer un marco jurídico a través de un proyecto de ley" para cumplir con la Decisión del TC de 2001).

99 Tr. (2) 480-481 (Koenigsberger) ("[T]iene dos opciones en lo que podría o no aprobar el Congreso, pero hay otro marco legal que es [que] los tenedores de bonos pueden recurrir al Tribunal local…").

100 Tr. (3) 901 (Sotelo); *véase también* Tr. (3) 894 (Sotelo) (aceptando que "los bonistas lo que hacían era acudir a los tribunales, a la justicia peruana, para reclamar un proceso de valorización, y lo que los jueces fallaban, el Estado peruano pagaba, lo que disponía el juez" y concluyendo que "[los bonistas] [s]iempre han tenido el derecho de acudir a los tribunales").

101 Tr. (4) 1264 (Castilla).

102 Tr. (3) 902-04 (Sotelo); *véase también* **Doc. R-298**, Informe No. 004-2011-EF/52.04 de la DGETP al Viceministro de Hacienda, 9 de mayo de 2011, 2011, ¶¶ 14-15.

103 *Véase* **Doc. CE-342**, *Pomalca*, 26 de agosto de Réplica, pp. [15]-[19], [109]-[14]; Escrito de Demanda, **C-34**, ¶¶ 157, 235; Réplica, **C-63**, ¶¶ 242, 325, 484, 530, 535-38; Tr. (1) 81, 146, 154, 167-69 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, pp. 182, 207; Edwards II, **CER-6**, ¶ 61-64.

B. La Orden del TC de 2013 Fue el Producto de la Inapropiada Influencia del MEF, en Violación al Tratado.

44. El eje central de la defensa del Perú siempre ha sido que el imprimátur del TC de alguna manera protege del escrutinio a todas las violaciones al Tratado por parte del Perú.[104] Pero la audiencia probó que la Orden del TC del 2013 fue parte del incumplimiento del Perú, y no una excusa para ello. Los hechos clave permanecen incuestionables.[105] Después de casi dos años de deliberación, una mayoría del TC estaba lista para emitir una decisión afirmando el consenso que había existido por una década sobre la forma en la que la deuda de la reforma agraria debía ser actualizada. Sin embargo, cinco días hábiles después, el TC emitió una orden revirtiendo el marco legal existente, y—en incumplimiento de sus propias reglas y procedimientos—esa decisión suscrita por la mayoría fue transformada, con líquido corrector, en un voto singular adulterado.

45. Ese escandaloso giro no fue el resultado de un análisis legal meditado por parte del más alto tribunal del país. Fue, en su lugar, el resultado de una interferencia inapropiada y oculta *por parte del MEF* en proceso de toma de decisión del TC. El testimonio en la audiencia, corroborado por otras pruebas en el expediente, no deja duda que el MEF causó que el TC emitiera una decisión cuyo impacto incluso los Magistrados han manifestado no entender, cuyos elementos clave solo podrían haber venir del deficiente trabajo que el Prof. Seminario hizo para el MEF, y cuya premisa de sostenibilidad presupuestaria, el Ministro Castilla y la Viceministra Sotelo han admitido, no tenía base empírica alguna. El Perú no presentó a ninguno de los Magistrados del TC para negar la interferencia del MEF. El expediente no permite otra explicación, y el Ministro Castilla casi lo confesó en el estrado.

46. *Primero*, la indiscutible secuencia de eventos que rodearon la decisión del TC no deja duda de la interferencia del MEF. Después de años de deliberaciones, el martes 9 de julio de 2013, la mayoría de los Magistrados del TC respaldó una opinión redactada por el Vocal Ponente, el Magistrado Gerardo Eto Cruz.[106] De la misma manera que la uniforme jurisprudencia de los tribunales peruanos antes de aquella, esa opinión ordenaba la actualización del principal pendiente de pago de los Bonos Agrarios utilizando el IPC desde la fecha de emisión, más intereses a las tasas establecidas en los cupones.[107] Los Magistrados debían incluir sus firmas finales a esta decisión en el siguiente pleno del TC a ser realizado el jueves 16 de julio, el cual hubiera sido su último día

---

[104] *Véase* Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶¶87, 90-93, 110-13, 119-20, 221, 240-41, 243, 245, 250-51, 266, 272, 288, 297; Dúplica, **R-65** ¶¶ 188-200, 201, 205, 356, 366, 377, 384, 407, 414, 423.

[105] *Véase* Escrito de Demanda, **C-34** ¶¶ 16-18, 80-100; Réplica, **C-63** ¶¶ 6, 404-12, 431-35.

[106] **Doc. CE-31**, Petición del Magistrado Mesía, ¶ 2; **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, pp. 10-11 (Urviola).

[107] **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, Voto singular de Mesía, ¶¶ 23-25.

en el cargo antes de la fecha programada para que el Congreso reemplace a la mayoría del pleno.[108]

47. Ese mismo día, sin embargo, el entonces Presidente Ollanta Humala advirtió públicamente a los Magistrados que no emitieran una decisión sobre los Bonos Agrarios.[109] El viernes 11 de julio, el Ministro Castilla—quien previamente había señalado "que no es apropiado pronunciarse sobre el tema"[110]—le habría dicho a la prensa que ahora estaba "confiado" en que el TC actuaría con responsabilidad y prudencia, y específicamente que "no perjudicará el equilibro presupuestal del país al emitir su fallo sobre el pago de la deuda agraria."[111] Y, en efecto, el Magistrado Eto le dijo a los fiscales peruanos que al día siguiente, el sábado 12 de julio, el Presidente del TC Urviola le entregó un "proyecto alterno" que rechazaba el IPC en favor de la dolarización, y le pidió que firmara el nuevo proyecto y que se lo presentara al resto de Magistrados como si el Magistrado Eto hubiese sido el autor del mismo.[112]

48. En el siguiente pleno del TC, el martes 16 de julio de 2013—el día en que las firmas finales debieron ser incluidas en la opinión previamente acordada confirmando la actualización con IPC—el Magistrado Eto presentó el nuevo proyecto para su discusión. El Presidente del TC Oscar Urviola y el Magistrado Ernesto Álvarez—quienes, una semana antes, habían respaldado la actualización con IPC—se sumaron a la opinión, mientras el Magistrado Carlos Mesía "expresó sus discrepancias con esta nueva ponencia."[113] Como era la primera vez que el Magistrado Mesía veía el "proyecto alterno," exigió las 48 horas a las que tenía derecho para revisar el nuevo borrador y redactar su voto singular.[114] Pero ese derecho le fue negado al Magistrado Mesía. En su lugar, ese mismo día alguien transformó la decisión original de la

---

108 **Doc. CE-26**, *Ollanta Humala Pidió al TC "Abstenerse a Dar Fallos en Temas Sensibles,"* EL COMERCIO, 9 de julio de 2013, p. 1; **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 29 (Eto); *véase también* **Doc. CE-179**, *Tres Miembros de Gana Perú son Nombrados Magistrados del Tribunal Constitucional*, NOTICIAS PERÚ HOY, 17 de julio de 2013; Castilla I, **RWS-2**, ¶ 30.

109 **D Doc. CE-26**, *Ollanta Humala Pidió al TC "Abstenerse a Dar Fallos en Temas Sensibles,"* EL COMERCIO, 9 de julio de 2013, p. 1.

110 **Doc. CE-173**, *El TC Exigirá al Gobierno Pagar los Bonos de la Reforma Agraria*, PERU21, 2 de noviembre de 2012, p. 2; *véase también* Castilla I, **RWS-2**, ¶ 28; Castilla II, **RWS-4**, ¶ 5; **CE-259**, *Tribunal del Perú Planea Ordenar el Pago de Billones en Bonos Agrarios*, REUTERS, 2 de noviembre de 2012, p. 3.

111 *Véase* **Doc. CE-291**, *Ministro de Economía confía en que TC actuará con ponderación sobre deuda agraria*, ANDINA, 11 de julio de 2013; Tr. (4) 1213 *et seq*. (Castilla).

112 **Doc. CE-28**, Manifestación de Eto, Pregunta 6.

113 **Doc. CE-177**, Acta del TC, p. 2; *véase también* **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 22 (Álvarez).

114 **Doc. CE-24**, Carta de Mesía, p. 2; **Doc. CE-29**, Manifestación de Mesía, Pregunta 4.

mayoría del Magistrado Eto en el supuesto voto singular del Magistrado Mesía—borrando con líquido corrector la firma del Magistrado Eto en cada página en la que aparecía y las firmas en bloque de los Magistrados Urviola y Álvarez, y también reemplazando "Sentencia del Tribunal Constitucional" con "Voto Singular del Magistrado Mesía Ramírez."[115] El Presidente del TC Urviola declaró luego un empate 3-3 y emitió un voto dirimente a favor del nuevo proyecto, el cual se convirtió en la Orden TC del 2013.[116]

49. ¿Qué cambió en esos pocos días, entre el 9 de julio y el 12 de julio, para revertir tan profundamente la decisión del TC que la opinión mayoritaria meditada por años se convirtió en voto singular? En resumen, el MEF intervino. El Perú no niega que, en el transcurso de esos pocos días, se sostuvieron varias reuniones *ex parte* entre los Magistrados del TC y representantes del Poder Ejecutivo, incluyendo visitas fuera de horas del asesor personal del Presidente Humala, Roy Gates, y discusiones con el propio Ministro Castilla.[117] El Presidente del TC Urviola admitió en ese entonces estas reuniones en los medios.[118] El Magistrado Eto testificó ante el Congreso peruano que hubo lo que él llamó una "*reunión histórica…en el Ministerio de Economía*, con todo el pleno del Tribunal Constitucional," en la cual el MEF "explic[ó] cómo era el impacto de la deuda" y "en boca del Ministro de Economía" informó a los Magistrados que la deuda "podía…llegar a una suma estratosférica de 18 mil 500 millones," a menos que el TC adoptase una nueva metodología de valorización.[119]

---

115 **Doc. CE-29**, Manifestación de Mesía, Preguntas 4, 6, 7, 9-12; **Doc. CE-25**, Informe Pericial, pp. 5, 10-29; **Doc. CE-36**, Transcripción de Díaz, pp. 23, 46; **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 29, 33 (Eto).

116 *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶ 99.

117 **Doc. CE-292**, *Urviola: Decisión del TC Sobre Bonos de Reforma Agraria Ayudará al MEF a Actualizar su Valor*, EL COMERCIO, 12 de julio de 2013 (Urviola señalando que el TC "coordinó" con el MEF los términos en los cuales serían pagados los Bonos Agrarios, a fin de evitar causar problemas al Tesoro); **Doc. CE-178**, *Dr. Oscar Urviola, Presidente del TC Entrevistado por Jaime de Althaus*, LA HORA, 16 de julio de 2013, p. [3]; **Doc. R-587**, Transcripción, Entrevista con Juan Jiménez Mayor, Presidente del Consejo de Ministros, TV PERU, 11 de julio de 2013, p. [2] (Jimenez confirmó que el Ejecutivo se reunió con el Magistrado Urviola); **Doc. CE-289**, Magistrado Urviola responde a Humala, RADIO PROGRAMAS DEL PERÚ, 10 de julio de 2013, pp. [2]-[3] (Urviola admite que uno de los asesores del Presidente, presumiblemente Eduardo Roy Gates, visitó al TC con respecto al caso de los Bonos Agrarios); **Doc. CE-27**, Registro de Visitantes del TC, 11 de julio de 2013, p. 2.

118 **Doc. CE-292**, *Urviola: Decisión del TC Sobre Bonos de Reforma Agraria Ayudará al MEF a Actualizar su Valor*, EL COMERCIO, 12 de julio de 2013; **Doc. CE-178**, *Dr. Oscar Urviola, Presidente del TC Entrevistado por Jaime de Althaus*, LA HORA, 16 de julio de 2013, p. [3]; **Doc. CE-289**, Magistrado Urviola Responde a Humala, RADIO PROGRAMAS DEL PERÚ, 10 de julio de 2013, pp. [2]-[3].

119 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 36 (Eto) (énfasis añadido).

50. El Perú no refutó o siquiera intentó explicar esta evidencia en la audiencia. Y no hay otra explicación para la evolución en las declaraciones del Ministro Castilla a la prensa, y para su confianza, al 11 de julio, acerca del respeto por parte del TC al presunto principio de "equilibrio presupuestal." En el contrainterrogatorio, el Ministro Castilla—ex Embajador en los Estados Unidos, graduado de la Universidad McGill, y que tiene un doctorado en economía de la Universidad Johns Hopkins[120]—prefirió invocar problemas de "traducción" y dificultades tecnológicas a dar una respuesta directa.[121] Al final, sin embargo, no negó haberse reunido con ciertos Magistrados del TC en los días inmediatamente previos a la emisión de la Orden del TC de 2013; no contradijo el recuento de los hechos del Presidente del TC Urviola y el Magistrado Eto; y tampoco negó las noticias de la época sobre dichas reuniones.[122] Tomando el cuidado de declarar que no tenía recuerdo alguno sobre reuniones "oficial[es]" con el "pleno" de los Magistrados del TC,[123] finalmente admitió que "debe haber sido" una reunión con algunos Magistrados del TC sobre los Bonos Agrarios y que, en dicha reunión, el habría hecho énfasis en los "limitados recursos" del gobierno y discutido las "consecuencias presupuestarias" para el Perú de la decisión del TC.[124] Y no hay nada en el expediente que sugiera que el Ministro Castilla alguna vez emitió una declaración pública negando los artículos periodísticos que reportaron dichos eventos. En otras palabras, tanto su testimonio como su conducta previa son enteramente consistentes con el relato de los hechos del Magistrado Eto: menos detallado, pero igualmente condenatorio.

51. *Segundo*, el contenido de la resultante Orden del TC de

---

120 Tr. (4) 1181-82 (Castilla).

121 Tr. (4) 1213-12, 1232-34, 1242-43 (Castilla).

122 Tr. (4) 1215-16 (Castilla) ("Yo recuerdo haberme reunido con el doctor Urviola en algún momento para discutir no este tema, sino temas diversos, y en particular temas que tenían que ver con decisiones presupuestales"); *id*., 1216 ("Y esa era básicamente la función que yo tenía de interacción con distintas entidades que sí incluían al Tribunal Constitucional"); *id*., 1220 ("pero yo no descarto que en algún momento el doctor Urviola haya comentado acerca de este y otros casos"); *id*., 1223 ("yo no recuerdo reuniones exactas pero no es improbable que el magistrado Urviola me haya comentado acerca de distintos fallos que él tenía, y posiblemente incluido éste. Acá esto es importante…si está diciendo que hubo esta reunión debe haber sido; yo la verdad que no recuerdo esa reunión expresamente"); *id*., 1225 ("Yo no voy a cuestionar lo que dice el doctor Urviola en una entrevista pública"); *id*., 1226 ("el presidente Urviola pueda que me haya comentado acerca de este o cualquier otro caso, y siempre mi posición era de responsabilidad, que los fallos judiciales tuvieran conciencia. Hay limitados recursos para atender todas las demandas de la población y para atender todos los fallos judiciales"); *id*., 1227-29 (aceptando el resumen del Presidente sobre su declaración en el sentido de que él y el Magistrado Urviola discutieron "los aspectos presupuestarios [y] las consecuencias presupuestarias de [la] decisión [del TC]").

123 Tr. (4) 1249-52.

124 Tr. (4) 1223, 1226-29.

2013 es otra prueba irrefutable. La Orden contiene muchas características idiosincráticas que claramente se originan en el trabajo realizado por el consultor del MEF, el Prof. Seminario, que el MEF había encargado en el 2011 pero que jamás había revelado públicamente.[125] En particular, la Orden del TC de 2013 pone en evidencia los indicadores que delatan la propuesta equivocada y llena de errores del Prof. Seminario: (*i*) rechazo del IPC; (*ii*) uso de un "tipo de cambio de paridad" para convertir a dólares de EE.UU.; (*iii*) actualización de la inflación por referencia a los bonos del Tesoro Americanos; y (*iv*) la idea de actualizar solo a partir de la fecha del último cupón recortado.

- La Orden del TC de 2013 compartía la misma premisa defectuosa que el informe del Prof. Seminario: que el IPC es una metodología de actualización imprecisa en tiempos de hiperinflación.[126] Pero como el Prof. Edwards explicó,[127] calcular adecuadamente el valor actualizado de los Bonos Agrarios, desde la fecha de emisión, no requiere utilizar el IPC de cualquiera de los años de hiperinflación, sino que, en vez de ello, implica la comparación de dos períodos que *no están afectados* por la hiperinflación. Irónicamente, el método que fue respaldado por el TC utiliza el IPC desde el periodo de hiperinflación.[128]

- La Orden del TC de 2013 ordenó el uso de un "tipo de cambio de paridad" para convertir de soles de oro a dólares de EE.UU., en lugar de un tipo de cambio oficial o de cualquier otro tipo de cambio.[129]

- Para la actualización de la inflación, la Orden del TC de 2013 ordenó la aplicación del rendimiento de los bonos del Tesoro Americanos, de la misma manera que el Prof. Seminario lo había hecho, en lugar de cualquier otro parámetro como el IPC de los Estados Unidos.[130]

---

125 Castilla I, **RWS-2**, ¶¶ 19-20; Sotelo I, **RWS-1**, ¶ 37; Sotelo II, **RWS-3**, ¶¶ 14-15.

126 *Comparar* **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 23 ("el IPC en épocas de profundas crisis económicas…se desconecta de la realidad económica"), *con* **Doc. CE-751** / **R-297** / **R-569**, Informe de Seminario, p. [2] ("hay serios problemas con el IPC debido a que es altamente improbable que la canasta no haya sufrido variación en épocas hiperinflacionarias").

127 *Véase* Tr. (5) 1623-25 (Edwards); Edwards II, **CER-6**, ¶ 23; *véase también* Tr. (7) 2527-28 (expertos en quántum del Perú) (reconociendo que "el IPC en un momento particular del tiempo es una medición de los precios en ese momento del tiempo").

128 *Véase* Tr. (5) 1656-57 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, p. 33; Edwards II, **CER-6**, ¶ 23; *véase también* Tr. (3) 1005-07, 1013-1014 (Sotelo) (reconociendo que los Decretos Supremos del MEF continuaron usando el IPC).

129 *Comparar* **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶¶ 24-25, *con* **Doc. CE-751** / **R-297** / **R-569**, Informe de Seminario, pp. [11]-[12].

130 *Véase* **Doc. CE-751** / **R-297** / **R-569**, Informe de Seminario, pp. [3]-[5]; **CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶¶ 24-25.

- Así mismo, mientras la opinión original de la mayoría reconoció que era "imperativo que la deuda sea actualizada a la fecha de pago con el IPC de Lima Metropolitana que corresponda con la fecha de colocación de los Bonos,"[131] después de la intervención del MEF, el TC en su lugar decidió que la actualización debería ocurrir "desde la fecha de la primera vez en que se dejó de atender el pago de los cupones de [los] bono[s]."[132] Esa media oración—desprovista de la más mínima justificación—ha tenido la desastrosa consecuencia de causar que aquellos bonistas que diligentemente redimieron sus cupones hasta el periodo de inflación sean pagados, por sus cupones no recortados, algo tan mínimo como el 0.5% de lo que bonistas con cupones idénticos, pero en bonos sin cupones recortados, recibirían.[133]

52. Ninguno de estos conceptos destructores de valor—y mucho menos la combinación de los cuatro—puede ser encontrado en el extenso expediente de los procedimientos ante el TC, o en las muchas iniciativas públicas sobre los Bonos Agrarios durante la década precedente, o (conforme a lo explicado por el Prof. Castillo) en cualquier decisión previa emitida por un tribunal peruano.[134] Los Magistrados del TC difícilmente idearon ellos mismos estos conceptos económicamente irracionales. Pero todos ellos estaban incluidos en el informe del Prof. Seminario para el MEF. Simplemente no hay una explicación sobre cómo el TC pudo haber llegado a la misma metodología improvisada de dolarización del Prof. Seminario, *salvo por* la intervención del MEF.

53. Adicionalmente, el Perú no ofreció prueba alguna de que los Magistrados del TC siquiera entendieron—mucho menos, que ponderaron—las consecuencias de confiar en el MEF tal como lo hicieron. La metodología de actualización en la Orden del TC de 2013 constituye una sola oración, sin ninguna explicación o desarrollo.[135] Muy por el contrario, el Magistrado Álvarez testificó ante el Congreso que la "fórmula para el pago" era "un tema técnico *que nosotros, en ese momento, ignorábamos las consecuencias*."[136] Explicó que, toda vez que él y el resto de los Magistrados "no tenía[n] en ese momento certeza de cuál es la consecuencia de un[a] o de otr[a]" de las metodologías de valorización en discusión, ellos simplemente "[se] apartaron, y se usó el [corrector] *liquid paper*."[137]

54. *Tercero*, si este recuento de hechos del Poder Judicial rindiéndose al Ejecutivo no fuese lo suficientemente preocupante, el Perú no ha refutado un hecho adicional que solo enfatiza la interferencia del

---

131 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, Voto singular de Mesía, ¶ 24.

132 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 25.

133 *Cf.* Tr. (7) 2473-74 (expertos en quántum del Perú).

134 Inf. Castillo, **CER-9**, ¶¶ 93, 94, 99, 104-07 (explicando que la fórmula de dolarización de la Orden del TC de 2013 es *sui generis* y sin precedentes).

135 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 25.

136 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, pp. 22, 75 (Álvarez).

137 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 22 (Álvarez).

MEF. Una parte crítica y muy específica del testimonio del Magistrado Eto consiste en que el MEF le dijo a los Magistrados que la deuda agraria pendiente de pago era tan grande como US$18.5 billones, que el Perú no podía asumir.[138] Los Magistrados del TC testificaron que el deseo muy humano de evitar ser personalmente responsables por la ruina financiera de su país motivó su rendición: el Magistrado Eto testificó que el MEF hizo que él y el resto de Magistrados creyeran que la actualización con IPC "iba a ser radicalmente demoledor[a], una suma extraordinariamente exorbitante,"[139] y que por tanto era necesario "menguar [o] atemperar [la decisión]" para "[reducir] el impacto [] de la deuda."[140] El Magistrado Urviola, asimismo, testificó que la actualización con base en el IPC "hubiese significado para el Estado peruano una quiebra absoluta" y "que muchas generaciones no podrían pagar."[141]

55. Pero ese monto de US$18.5 billones no tenía sustento en la realidad. Si creyéramos en las declaraciones del Perú a este Tribunal de que su producción de documentos fue completa, así como en los testimonios del Ministro Castilla y la Viceministra Sotelo, el TC emitió la Orden del TC de 2013 sin el beneficio de cualesquiera "presentaciones, estudios, cálculos y estimados del impacto del valor total de la deuda pendiente de los Bonos Agrarios en el presupuesto del Perú."[142] Y el propio Magistrado Eto testificó que "no hubo…ningún tipo de documentación ni nada," que el TC simplemente "tomó referencia" de la información que el MEF le entregó, y "ahí quedó la cosa."[143] La fuente más probable de esa "suma exorbitante" es nuevamente el Prof. Seminario, cuyo análisis artificialmente infló el

---

138 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 27 (Eto) (explicando que el TC adoptó la dolarización porque "teniendo en cuenta el IPC, el índice de precio al consumidor, iba a significar un guarismo de deuda, de pagar una suma demasiado exorbitante, que más o menos teníamos la idea que iba a ser de 4 mil 500 millones de dólares ascendentes, con intereses y todo, a 18 mil 500 millones de dólares").

139 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 29 (Álvarez).

140 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, p. 32 (Álvarez).

141 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, pp. 10, 12 (Urviola).

142 OP6, Anexo A, p. 1 (Pedido 1) (comprometiéndose a elaborar "cualesquiera documentos, incluyendo presentaciones, estudios, cálculos y estimados del impacto del valor total de la deuda pendiente de los Bonos Agrarios en el presupuesto del Perú, y borradores de decisiones preparados por el gobierno del Perú y proporcionados directa o indirectamente al TC, a cualquiera de sus magistrados o empleados…antes de la emisión de la Orden del TC de julio de 2013"; pero sin producir ninguno al final); *véase también* Tr. (4) 1213-1218, 1222-1223, 1227, 1249-50 (Castilla); Tr. (3) 949-50 (Sotelo) (negando haberse reunido o proporcionado al TC sobre la deuda de la reforma agraria); Castilla II, **RWS-4**, ¶ 5; Castilla I, **RWS-2**, ¶¶ 28, 32; **Doc. CE-173_T**, *El TC Exigirá al Gobierno Pagar los Bonos de la Reforma Agraria*, PERU21, 2 de noviembre de 2012, p. 2; **CE-259**, *Tribunal del Perú Planea Ordenar el Pago de Billones en Bonos Agrarios*, REUTERS, 2 de noviembre de 2012, p. 3 (el Ministro negando haberse reunido o haber proporcionado información al TC sobre la deuda de la Reforma Agraria).

143 **Doc. CE-675**, Audiencia del Congreso de 2019, pp. 36-37 (Eto).

impacto de la deuda al calcular el valor del íntegro de los 15 billones de soles de oro en Bonos Agrarios que el Perú había originalmente autorizado, en lugar de la modesta fracción de aquel monto—como máximo, 2.5 billones de soles de Oro—que estaba pendiente de pago en los años previos a su análisis.[144] Sus números fueron, por lo menos, *500%* más altos.

56. Lo que sea que uno piense sobre la sapiencia o corrección de la deferencia del TC para con el MEF, el resultado final de esta confianza es que la Orden del TC de 2013 fue emitida por "razones diferentes a las presentadas por el responsable de tomar las decisiones" y en "inobservancia deliberada del proceso debido y del procedimiento adecuado," y fue por lo tanto arbitraria desde el punto de vista legal.[145]

57. *Finalmente*, los intentos del Perú de legitimar de alguna manera esta extraordinaria serie de eventos al afirmar que "el uso del líquido corrector no fue una locura," o que solo afectó el voto singular, deliberadamente no van al punto.[146] El uso de líquido corrector *per se* no es evidentemente lo que constituye la violación al Tratado por parte del Perú. Más bien, las violaciones por parte del Perú resultan de la forma en la que el MEF engañó a un número crítico de los Magistrados del TC para revertir el marco legal establecido; la manera en la que dichos Magistrados utilizaron indebidamente el líquido corrector para fabricar un voto singular adulterado y violaron las propias reglas de deliberación del TC para crear un "empate" que el Presidente del TC pudiera romper con un voto dirimente; y, como se muestra en la siguiente sección, la continua explotación del MEF de esa Orden apresuradamente emitida para destruir el valor de la inversión de Gramercy.

C. Los Decretos Supremos del MEF Violaron el Tratado.

58. Habiendo creado una apariencia de cobertura a través de su extraordinaria interferencia en la labor del TC, el MEF luego implementó su objetivo de extinguir completamente la deuda de la reforma agraria sin pagarla. Con ello, privó a Gramercy del estándar mínimo de trato que el Tratado exige, indirectamente expropió a Gramercy al privarlo de sustancialmente todo el valor de su inversión, y trató a Gramercy de manera menos favorable que a los inversionistas italianos y peruanos. La audiencia confirmó que: *primero*, las fórmulas al interior de los Decretos Supremos son arbitrarias, irracionales y destructoras de valor, no son siquiera fieles a la defectuosa Orden del TC de 2013, y el proceso en virtud del cual surgieron confirma que el MEF nunca pretendió realmente cumplir con esa Orden; *segundo*, los Decretos

---

144 **CE-751**, Informe de Seminario, pp. [3]-[5], [13], [21]-[22]; *véase también* Tr. (3) 938-39 (Sotelo) ("[el Prof. Seminario] estaba tasando todo el principal [de 15 billones de soles oro] que había sido autorizado por la ley").

145 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶¶ 388, 422, 425 (*citando* Laudo Parcial *Saluka* Partial, **Doc. CA-39** ¶ 307, **Doc. CA-29**, Decisión *Lemire*, ¶ 262, **Doc. CA-43**, Laudo *Waste Management II*, ¶ 98).

146 *Cf.* Tr. (1) 273 (alegatos de apertura del Perú).

Supremos fueron promulgados en vulneración de los principios básicos del derecho administrativo peruano, y en consecuencia son ilegales, irrazonables y automáticamente inaplicables; y *finalmente*, el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios que los Decretos crearon es confiscatorio, no transparente, discriminatorio y vulnera el debido proceso.

1. Las Fórmulas del MEF Son Arbitrarias e Irracionales y Destruyen Sustancialmente Todo el Valor de los Bonos Agrarios.

59. Perú tampoco discute que un acto de gobierno que es arbitrario o irracional cae por debajo del estándar de trato mínimo del Tratado,[147] o que un acto que sustancialmente destruye el valor de una inversión sin otorgar compensación es expropiatorio.[148] La audiencia probó no solo que las fórmulas del MEF tienen precisamente esas características, sino también que el MEF—a pesar de emitir tres fórmulas—nunca llevó a cabo un intento serio o de buena fe para implementar adecuadamente la Orden del TC de 2013 conforme a sus términos.

60. *Primero*, las fórmulas son irracionales a simple vista. El Prof. Edwards dio un testimonio irrefutable que las formulas contienen errores matemáticos elementales y que violan las reglas básicas de la economía al pretender calcular tipos de cambio de paridad.

- **La Fórmula 2014.** El Perú aceptó el testimonio del Prof. Edwards que la Fórmula 2014, que se reduce a la imposibilidad matemática de $x=x^2$, era "un gran lío."[149] El Ministro Castilla y la Viceministra Sotelo coincidieron que la misma contenía errores.[150] Los propios expertos en quántum del Perú reconocieron esto mismo, y completamente dejaron de lado esa fórmula, insistiendo que ellos "no podría[n] implantar [la] fórmula" y "tratar de entender los resultados" porque hacerlo sería "un ejercicio sin sentido."[151]

- **La Fórmula de Febrero 2017.** Del mismo modo, el Perú tampoco refutó el testimonio del Prof. Edwards que las "precisiones" de Febrero 2017 a la fórmula permitían un amplio rango de posibles

---

147 *Véase, v.gr.*, Pres. Gramercy, **H-1**, p. 77 (citando autoridades); Réplica, **C-63**, ¶ 339 (citando autoridades); Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 177 (citando autoridades).

148 *Véase, v.gr.*, Pres. Gramercy, **H-1**, p. 71 (citando autoridades); Escrito de Demanda, **C-34**, ¶ 151 (citando autoridades); *de acuerdo con* Tr. (1) 332 (alegatos de apertura del Perú).

149 Tr. (5) 1725 (Edwards); *de acuerdo con id*., 1646-47 (indicando el "error grave" de la formula y señalando "que termina diciendo que cualquier unidad en soles oro es igual a alguna unidad en soles oro cuadrado"); Edwards I, ¶¶ 182-217; Edwards II, ¶¶ 84-90; Réplica, ¶ 247; *véase también* Tr. (1) 121 (Gramercy) ("Redujo también esto a la imposibilidad matemática de que equis es igual a equis al cuadrado.").

150 Tr. (4) 1259-60 (Castilla); Tr. (3) 967, 969 (Sotelo).

151 Tr. (7) 2541-44 (expertos en quántum del Perú).

interpretaciones—incluyendo una valorización tan alta como *US$2.62 billones* por los Bonos Agrarios de Gramercy.[152] La Viceministra Sotelo admitió que la fórmula estaba sujeta a "diferentes interpretaciones."[153] Gramercy correctamente percibió que interpretaciones razonables de las precisiones del MEF producían valorizaciones bastante más altas que lo que el MEF había ofrecido previamente,[154] y en ese contexto un fondo de Gramercy distinto aprovechó la oportunidad de adquirir un interés indirecto en bonos adicionales (que no son materia de este arbitraje).[155] Pero el MEF finalmente se rehusó incluso a explicar las precisiones o a revelar la fórmula completa revisada.[156]

- **La Fórmula de Agosto 2017.** La tercera fórmula del Perú fue también arbitraria e irracional. Es indiscutible que la fórmula de Agosto 2017 calcula los tipos de cambio de paridad utilizando solo *un* mes—enero de 1969—como el período base.[157] La fórmula, por lo tanto, contraviene lo que el Prof. Edwards describió como las "reglas básicas" para calcular tipos de cambio de paridad: tomar un "promedio largo" de un período en el que la economía está en un "estado constante" de "equilibrio" y "tranquilidad;" lo que significa, por supuesto, "*nunca* utiliza[r] un solo mes."[158] La fórmula irracional del MEF viola ambas reglas básicas a la vez: escoge solo un mes en un momento "extraordinario"—un momento de crisis política después de un golpe militar, con controles de capital, hiperinflación, y políticas de fijación de tipos de cambio oficiales.[159]

61. El Perú tampoco cuestionó el testimonio del Prof. Edwards de que *todas* las fórmulas del MEF son lógicamente erradas en otro aspecto muy significativo: éstas aplican el absurdo tipo de cambio de paridad del MEF solo al convertir a dólares de EE.UU.; sin embargo, para convertir de *regreso* a nuevos soles, el MEF utiliza el tipo de cambio actualmente vigente.[160] Tal como el Prof. Edwards señaló, toda vez que el tipo de cambio actual es bastante más bajo que el tipo de cambio de paridad del MEF, las fórmulas del MEF destruyen el valor dos veces.[161] Ninguno de los testigos del Perú ofreció una explicación sobre por qué el MEF utilizó tipos de cambio desiguales en esta forma que

---

152 *Véase* Pres. Edwards, **H-8,** p. 31; Tr. (5) 1648-50 (Edwards); Edwards I, **CER-4**, ¶ 235; *de acuerdo con* Tr. (3) 989-91 (Sotelo); Tr. (7) 2542-46 (expertos en quántum del Perú).

153 Tr. (3) 990 (Sotelo).

154 *Véase* Tr. (2) 612-14 (Koenigsberger).

155 *Véase* Oposición, **C-80**, ¶¶ 51-55.

156 *Véase* Tr. (2) 619-21 (Koenigsberger); **Doc. R-161**, Carta de Gramercy al Perú del 8 de marzo de 2017, p. 2; Oposición, **C-80**, ¶ 53.

157 *Véase, v. gr.*, **Doc. CE-275**, Decreto Supremo de agosto de 2017, Apéndice 1; Tr. (5) 1656-57 (Edwards); Tr. (7) 2440-41 (Kunsman).

158 Tr. (5) 1652-55, 1847-48 (Edwards) (énfasis añadido).

159 Tr. (5) 1848 (Edwards); *véase también id*., 1635-37 (Edwards).

160 Pres. Edwards, **H-8**, p. 29.

161 Tr. (5) 1647-49 (Edwards).

busca el beneficio propio. Uno de los expertos en quántum de hecho confesó: "No tengo ninguna idea. Nosotros no realizamos ese cálculo."[162]

62. *Segundo*, las fórmulas del MEF son también arbitrarias en lo que todas ellas omiten: *ninguna* de las fórmulas del MEF cumple el mandato del TC de pagar intereses compensatorios. Pese a que el TC aceptó la fórmula del MEF de actualizar el principal a la inflación mediante su conversión a dólares al tipo de cambio de paridad y agregando la tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro Americano, el TC repetidamente sostuvo que debían pagarse intereses en adición a ese monto actualizado: "*más* los intereses."[163] Una opinión del 2015 de un Magistrado del TC abordando la Orden del TC de 2013 observó igualmente que el TC había ordenado "al Ministro de Economía y Finanzas el pago total y actualizado de acuerdo al método que proponen, *más interés*."[164] Tal como se explica con mayor detalle en la Sección III.B.3.b abajo, la Corte Suprema del Perú, en decisiones que aplicaron la Orden del TC de 2013, consistentemente contempló el pago de intereses en adición al principal actualizado mediante dolarización.[165] Y aun así, el MEF *nunca* incluyó el interés compensatorio en sus fórmulas—ni siquiera en el último Decreto Supremo, el cual fue emitido *después* de dos decisiones de la Corte Suprema reconociendo intereses de acuerdo con la Orden del TC de 2013. Así, de un plumazo, el MEF inexplicablemente borró décadas de intereses—el componente más importante de la compensación adeudada a los bonistas.

63. *Tercero*, como resultado de estas graves fallas, cada una de las fórmulas produce montos triviales y destruye el valor de manera tan sustancial que resulta confiscatoria. El Perú no cuestionó dicha conclusión respecto de la fórmula de 2014, que fue la base sobre la cual Gramercy inició el arbitraje. Dicha formula otorga una valoración de *US$861,000* por todos los Bonos Agrarios de Gramercy—una suma que los propios expertos en quántum de Perú llamaron "minúscul[a]"[166] y que representa solo el *0.05%* del verdadero valor de los Bonos Agrarios.[167] Pero la conclusión es igualmente verdadera respecto de la fórmula de agosto 2017. En sus argumentos, el Perú defendió la fórmula de agosto 2017 sobre la base de que Gramercy podría haber recuperado cerca de lo que pagó por sus Bonos Agrarios—en términos nominales, y una década antes—si los hubiera presentado al Proceso de Tenedores de Bonos

---

162 Tr. (7) 2575-76 (expertos en quántum del Perú).

163 **CE-17**, Orden del TC de 2013, Sección "Atendiendo a," ¶ 28; *véase también id.*, Sección "Ha Resuelto," ¶ 2 ("e intereses").

164 **Doc. CE-40**, Auto del TC, Voto Singular del Magistrado Blume Fortini, 7 de abril de 2015, p. [5].

165 *Véase* **Doc. RA-391**, Corte Suprema, Cas. No. 9450-2014-LIMA, 27 de octubre de 2015, ¶¶ 11.3, 12.3-12.4; **Doc. RA-392**, Corte Suprema, Cas. No. 4245-2015-LIMA, 6 de octubre de 2016, ¶ 15, IV; **Doc. RA-393**, Corte Suprema, Cas. No. 8741-2015-LIMA, 3 de octubre de 2017, ¶ 10, IV; **Doc. RA-394**, Cas. No. 11339-2016-LIMA, 10 de abril de 2018, ¶¶ 10.3, 10.5, III; *véase también* Pres. Gramercy, **H-1**, p. 169.

166 Tr. (7) 2545-46 (expertos en quántum del Perú).

167 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶ 247.

Agrarios.[168] Esta aparente coincidencia no es, sin embargo, defensa alguna. No excusa el carácter arbitrario e irracional de la formula, que cae por debajo del estándar mínimo de trato que el Tratado exige.

64. Incluso como defensa a la expropiación, el argumento de Perú también fracasa. Se basa en una comparación falsa: el precio *nominal* de compra pagado por Gramercy entre 2006 y 2008, de hecho, vale más en términos reales que ese mismo monto nominal en el 2018.[169] Incluso si la comparación fuese apropiada, el Perú no discute que el precio de compra de Gramercy representó un gran descuento del verdadero valor de sus Bonos Agrarios, y que la razón para tal descuento fue la propia conducta del Perú—tal como la Sra. G. relató en el testimonio que el Perú decidió no contrainterrogar, acerca de su experiencia de primera mano de vender Bonos Agrarios a Gramercy.[170] Ese precio de compra descontado no puede proporcionar una medida correcta de los daños, y significaría permitir a un Estado beneficiarse de su propia conducta ilegal.

65. En cualquier caso, los simples US$34 millones que Gramercy calcula que le podrían ser pagados bajo la última iteración de la fórmula del MEF aún son—en cualquier medida—expropiatorios. Ese monto representa menos del *2%* del verdadero valor de los Bonos Agrarios de Gramercy (US$1.8 billones), y es de hecho *25 veces* menor que lo que Gramercy pudo haber probablemente obtenido en los tribunales peruanos (US$841 millones). La confianza del Perú en *GAMI c. Mexico*, por primera vez en la audiencia, está fuera de lugar.[171] En *GAMI*, el tribunal concluyó que México no había violado el TLCAN porque, mientras el arbitraje estaba pendiente, México devolvió tres de los cinco molinos de caña en los cuales el inversionista había indirectamente invertido, y los cuales México había expropiado ilegalmente, y prometió pagar una compensación por los dos molinos de caña restantes.[172] El Perú, por el contrario, no ha siquiera intentado hacer ese tipo de reparación significativa o devolver a Gramercy cualquier cosa cercana al valor sustancial.

66. *Cuarto*, las fórmulas no son solo irracionales y arbitrarias a primera vista, sino que de hecho no tienen justificación razonable o fundamento alguno. Que el MEF haya emitido *tres* fórmulas en varios años solo subraya la arbitraria e irregular naturaleza de las acciones del MEF. En efecto, la audiencia desmintió el argumento del Perú que el MEF "contempló que habría también atención especial a cuestiones valuatorias."[173] Tal como la Viceministra Sotelo testificó, "no hay manera que el Estado peruano o una institución de prestigio como el Ministerio de Economía y Finanzas anticipe que va a corregir la fórmula.

---

[168] *Cf.* Tr. (1) 220, 327-28 (alegatos de apertura del Perú).

[169] *Véase* Réplica, **C-63**, ¶ 574.

[170] *Véase* Sra. G., **CWS-7**, ¶¶ 16, 18, 22.

[171] *Cf.* Tr. (1) 329 (alegatos de apertura del Perú) (*citando* **Doc. RA-71**, Laudo Final *GAMI*).

[172] *Véase* **Doc. RA-71**, Laudo Final *GAMI*, ¶¶ 8, 122, 132.

[173] *Cf.* Tr. (1) 328-29 (alegatos de apertura del Perú).

Eso no puede ocurrir."[174] Y, sin embargo, *todas* las fórmulas del MEF violan el Tratado.

67. El Perú inicialmente defendió sus fórmulas invocando el trabajo del Prof. Seminario—el autor de la fórmula de 2014 y de las "precisiones" de 2017—pero la audiencia reveló que el MEF ciegamente validó su trabajo sustancialmente defectuoso.[175] Luego de la Orden del TC de 2013, en lugar de encargar un estudio sobre tipos de cambio de paridad, el MEF cortó y pegó la formula del informe de 2011 del Prof. Seminario, que el MEF había encargado para un propósito distinto, y que no incluye ningún análisis riguroso sobre tipos de cambio de paridad, ni una explicación de las fórmulas.[176] La Viceministra Sotelo reconoció que el trabajo del Prof. Seminario fue un trabajo de escritorio apresurado, culminado en pocos días, el cual—si bien fue supuestamente realizado con base en instrucciones vagas sobre "sostenibilidad fiscal"—carecía en absoluto de cualquier análisis macroeconómico que lo sustentara.[177] Y, sin embargo, ella admitió que el MEF aceptó la fórmula del Prof. Seminario sin *ninguna* revisión crítica. Toda vez que el MEF "había contratado [al Prof. Seminario] . . . para conocer su opinión y *aceptar lo que había concluido*," afirmó, "*ninguno dentro del Ministerio se puso a cuestionar la fórmula*."[178] La Viceministra Sotelo reconoció que el MEF nuevamente no revisó las "precisiones" propuestas por el Prof. Seminario—incluyendo la disparatada noción de que el IPC debía estar expresado en soles de oro—cuando emitió el Decreto Supremo de febrero 2017.[179]

68. Con la fórmula de agosto 2017, Perú abandonó por completo el trabajo del Prof. Seminario, adoptando, como dijo el Prof. Edwards, una fórmula "totalmente diferente"—"tipo de cambio totalmente diferente…un sistema diferente, un enfoque diferente."[180] Pero el proceso que llevó a la fórmula de agosto 2017 fue, si cabe, incluso más arbitrario e incoherente. Mientras que las fórmulas de 2014 y de febrero de 2017 pueden por lo menos ser rastreadas al deficiente trabajo del Prof. Seminario, simplemente no existe justificación ni fundamento alguno para la fórmula de agosto de 2017 en ninguna parte del expediente, y los testigos del Perú tampoco pudieron proporcionar una.

69. Los intentos de Perú por camuflar la fórmula de agosto de 2017 con la aparente legitimidad de la data del Banco Central se

---

174 Tr. (3) 965-966 (Sotelo).

175 *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 113 ("Las fórmulas matemáticas. . . se extrajeron de un informe preparado por el consultor Bruno Seminario."); *id.*, ¶ 115 (haciendo referencia a las "precisiones" del Prof. Seminario").

176 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶¶ 341-45; *véase también* Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 82.

177 *Véase* Tr. (3) 921-930 (Sotelo).

178 Tr. (3) 937 (Sotelo) (énfasis añadido).

179 Tr. (3) 983-85 (Sotelo).

180 Tr. (5) 1649-50 (Edwards).

desmoronaron en la audiencia.[181] El Prof. Edwards brindó un testimonio incuestionable de que el Banco Central nunca publicó tipos de cambio de paridad y a la Viceministra Sotelo "no [le] consta[ba]" lo contrario.[182] Tal como el Prof. Edwards explicó, lo que el Banco Central proporcionó a pedido del MEF fue simplemente series de tipos de cambio reales que podrían ser utilizadas como uno de los *inputs* para calcular los tipos de cambio de paridad.[183] Al hacerlo, el Banco Central no proporcionó ninguna fórmula de tipo de cambio paridad, ni ofreció análisis alguno sobre cómo calcular tipos de cambio paridad, más allá de advertir que "el cálculo del nivel de paridad para un determinado período está sujeto al período base que se escoja"[184]—en otras palabras, que la selección del período base tiene un impacto dramático en el cálculo del tipo de cambio de paridad.

70. Pero el MEF no le prestó atención a dicha advertencia. Tal como hizo antes, el MEF prosiguió, en palabras del Prof. Edwards, "sin pensar, sin reflexionar."[185] La Viceministra Sotelo reconoció que anclar el tipo de cambio de paridad a enero de 1969 "fue una decisión del Ministerio, no del Banco Central."[186] Sin embargo, no existe explicación en el expediente sobre por qué el MEF escogió ese mes. La Viceministra admitió que en el "expediente que obra para el trámite de aprobación" del Decreto *no* contiene análisis alguno sobre por qué, y cómo, el MEF tomó esa decisión.[187] La única prueba en el expediente sugiere que el cambio tenían como propósito simplemente reducir aún más el valor: la Viceministra Sotelo reconoció que documentos presentados por el Perú demostraban que la fórmula de agosto de 2017 fue proyectada para *disminuir* el valor atribuido a los Bonos Agrarios.[188]

71. Los expertos en quántum del Perú tampoco pudieron dar luces sobre el razonamiento económico subyacente a esa fórmula de procedencia desconocida.[189] Ellos "no estudi[aron] en realidad si [la fórmula del MEF] ofrecería el tipo de cambio de paridad que sería acordado por economistas,"[190] y de hecho reconocieron que tampoco la podían explicar: "1969, desconozco el razonamiento."[191] Eventualmente se hizo evidente que los expertos en quántum del Perú simplemente

---

181 *Cf.* Contestación de la Demanda, **R-34**, ¶ 117; Tr. (3) 989-91 (Sotelo); Tr. (5) 1993-97 (Bullard).

182 Tr. (3) 1004 (Sotelo); Tr. (5) 1649-51 (Edwards).

183 Tr. (5) 1649-57 (Edwards).

184 **Doc. R-1072**, Producción de Documentos del Perú, ROP034572, p. [40] (Oficio No. 047-2017-BCRP de Julio Velarde Flores a Alfredo Thorne Vetter).

185 Tr. (5) 1654 (Edwards).

186 Tr. (3) 1001-02 (Sotelo).

187 Tr. (3) 1003 (Sotelo).

188 Tr. (3) 1020-21 (Sotelo) (discutiendo **Doc. R-1072**, ROP034572, p. [74]); Tr. (7) 2566 (expertos en quántum del Perú).

189 Tr. (7) 2556-57, 2562-63, 2565 (expertos en quántum del Perú).

190 Tr. (7) 2557-58 (expertos en quántum del Perú).

191 Tr. (7) 2563-64 (expertos en quántum del Perú).

carecían del *expertise* necesario en la materia. Isabel Kunsman no estaba familiarizada con los *inputs* básicos de la fórmula, tal como la noción de que "tasa de cambio real" significa tipo de cambio ajustado a la inflación.[192] Brent Kaczmarek—quien de manera ocurrente dijo que el tipo de cambio de paridad no era "un tema en el que [hubiere] profundizado y… dedicado mucho tiempo"[193]—admitió que no había consultado ninguna bibliografía académica sobre tipos de cambio de paridad, pese a tener conocimiento de la existencia de un "área de la economía" dedicada al tema.[194] El Prof. Edwards, en cambio, escribió un libro sobre la materia y ha realizado consultorías con gobiernos alrededor del mundo sobre el cálculo de tipos de cambio de paridad.[195]

72. No es, por lo tanto, sorprendente que, tal como Gramercy había pronosticado en su presentación inicial, el Perú no presentara *ningún* testigo capaz de siquiera *explicar* cualquiera de las tres fórmulas, mucho menos de defenderlas.[196] Los testigos y expertos del Perú dejaron claro que ellos no querían tener nada que ver con las fórmulas: el Ministro Castilla, quien firmó los Decretos Supremos originales de 2014, testificó que él "no lidió con fórmulas"; la Viceministra Sotelo, quien estuvo a cargo de implementar el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios, dijo que ella "no [iba] a discutir la fórmula matemática"; el Dr. Wühler, cuya tarea era opinar si el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios fue "justo y efectivo," señaló que la "metodología de la valuación [del Proceso]…no fue parte de lo que se [le] encargó hacer"; y el Sr. García-Godos, quien debía defender la razonabilidad de los Decretos que promulgaron las fórmulas, admitió que él "no [había] profundizado" en dichas fórmulas.[197] Nadie defendió las fórmulas del MEF porque son indefendibles. Y un acto que no puede ser explicado o justificado—que nadie puede defender—constituye la definición misma de arbitrariedad.[198]

73. *Finalmente*, la audiencia no dejó duda de que el MEF jamás tomó con seriedad su mandato de implementar la Orden del TC de 2013. Tal como se señaló en la Sección II.B arriba, la inapropiada interferencia del MEF en las deliberaciones del TC corrompió la Orden del TC de 2013. Pero la forma en la que el MEF jugó la carta blanca que convenció al TC que le otorgue es, efectivamente, una prueba más de la mala fe del Perú.

74. Tal como el Magistrado Álvarez testificó, "en principio, todos nos habíamos puesto de acuerdo en que era necesario declararlo fundado el pedido, o sea el tema de fondo," señalando que los bonistas

---

192 Tr. (7) 2549-50 (expertos en quántum del Perú).

193 Tr. (7) 2570-71 (expertos en quántum del Perú).

194 Tr. (7) 2568-71 (expertos en quántum del Perú).

195 *Véase* Pres. Edwards Pres., **H-8**, p. 1; Tr. (5) 1607-10, 1658 (Edwards).

196 Tr. (1) 120-22 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, p. 153.

197 Tr. (3) 983 (Sotelo); Tr. (4) 1280-81 (Castilla); Tr. (6) 2247 (Wühler); Tr. (6) 2158-59 (García-Godos).

198 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶ 339.

"venía[n] siendo prácticamente estafad[os] por el Estado y había que darles la razón."[199] De hecho, el TC incluso reprendió al MEF por "contradictoriamente…desconoc[er] tanto en la vía administrativa como en la judicial, el Principio Valorista,"[200] y ordenó al MEF a actuar con rapidez para implementar un proceso para el pago de la deuda—una obligación la cual al Estado peruano "no le queda otro camino que honrar[la]."[201] Pese a que una mayoría de los Magistrados cedió a la metodología de dolarización *sui generis* que el MEF había promovido, ellos claramente aún esperaban que cualquier sistema que el MEF implementara resultaría en grandes pagos a los bonistas—incluso si fuese menos de los US$18.5 billones que se les había hecho creer que la actualización con IPC costaría. En efecto, mientras el Perú eligió no ofrecer a ninguno de los Magistrados del TC como testigos en el arbitraje, el testimonio incuestionado del Magistrado Eto ante el Congreso confirma que los Magistrados creían que "la sentencia que está establecida acá llega a establecer una deuda aproximada de 2 *mil millones de dólares*."[202] La Orden del TC de 2013, por lo tanto, señalaba que "cualquiera sea la opción a utilizarse en el proceso de cuantificación de la deuda agraria, esta *ascenderá a un monto bastante amplio*, que sin duda alguna generará un inevitable impacto fiscal, *imposible de ser afrontado de inmediato* sin perjudicar importantes ámbitos o sectores de nuestra economía."[203] Dicha Orden contempló que la deuda podría necesitar ser pagada "en cuotas o armadas," para "diferirse en varios ejercicios presupuestales," de tal manera que se asegure un "sistema coherente de pagos, progresivo."[204] Incluso si fuese leída con la mejor intención y espíritu comprensivo, la Orden del TC de 2013 requería entonces—como mínimo—que el MEF desarrolle una fórmula que como cuestión de principio honre la obligación del Perú de pagar el valor actualizado, pero que al hacerlo no destruya toda la economía peruana y, en las palabras del TC, "ha[ga] impracticable la cancelación misma de la deuda."[205]

75. El Ministro Castilla admitió que el MEF en efecto tenía que "realizar…la implementación de [la Orden del TC de 2013 de una manera que] garantizaría que no habría un sacrificio serio de cualquier elemento del equilibrio, ya sea de los tenedores de bonos o de la sostenibilidad fiscal."[206] Además, tal como aceptaron el Ministro Castilla y la Vice-Ministro Sotelo, el MEF tenía una obligación de llevar a cabo ese mandato de manera diligente y de buena fe.[207]

---

199 **Doc. CE-675**, Audiencia Parlamentaria de 2019, pp. 21, 74 (Álvarez).

200 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 15.

201 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 29.

202 **CE-675**, Audiencia Parlamentaria de 2019, pp. 32, 85 (Álvarez).

203 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 29 (énfasis añadido).

204 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 29.

205 **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 23.

206 Tr. (4) 1277-78 (Castilla).

207 Tr. (3) 960-61 (Sotelo); Tr. (4) 1257-58 (Castilla).

76. Pero los distintos episodios de la fórmula de actualización del MEF no alcanzaron a ser siquiera cercanos a un intento meditado y de buena fe de alcanzar ese balance. Tanto el Ministro Castilla como la Viceministra Sotelo admitieron que el MEF no se ocupó de hacer un ejercicio de balance en lo absoluto.[208] El Perú *no* presentó evidencia alguna de lo contrario: no presentó análisis dirigidos a evaluar cuánto recibirían los bonistas, cómo ese monto se comparaba con el verdadero valor actualizado de la deuda pendiente de pago, o cuál sería el impacto en el presupuesto fiscal del Perú, ya sea bajo cualquiera de las versiones de su fórmula o cualquier otro método de valorización alternativo. De hecho, bajo la última formula del MEF, el valor de *todos* los bonos potencialmente pendientes de pago, estimado al 31 de mayo de 2018, es de tan solo *US$221 millones*.[209] En otras palabras, incluso si *todos* los bonos cuya ubicación se desconoce hubieran sido presentados para su pago, la formula del MEF le habría permitido al Perú extinguir la totalidad de la deuda agraria—que tiene décadas—por aproximadamente *un décimo* del valor que el TC había pretendido en su Orden del TC de 2013, y también por menos de lo que Gramercy hubiese recibido solo por los Bonos Agrarios del caso *Pomalca*. Evidentemente, en la realidad el Perú está pagando incluso menos: tal como se señala en la Sección II.C.3 abajo, su bizantino Proceso de Tenedores de Bonos ha atraído solamente una fracción de la deuda total pendiente de pago e incluso está fracción está plagada de altas tasas de abandono.

77. La manera indiferente de abordar este asunto por parte del Ministro Castilla es representativo del *modus operandi* del MEF: él admitió que "no le[yó] [la Orden del TC de 2013 de manera] acuciosa,"[210] y despreció el histórico Decreto Supremo de 2014 que estableció el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios como "uno más de muchos otros…Decretos que [] firmaba a diario."[211] La misma actitud es clara en la postura pública del entonces Presidente PPK: "No creo que le debamos nada a [Gramercy].… Es así de simple."[212] Las fórmulas del MEF son, por lo tanto, irracionales, arbitrarias, profundamente destructivas de valor e injustificadas, *no* por error, sino por la indiferencia intencional o temeraria del MEF para con la Orden del TC de 2013—incluso si se cree en la validez de esa decisión.

2. Los Decretos Supremos Violan Los Requisitos Básicos de Legalidad y Razonabilidad del Derecho Peruano.

78. El Perú no puede cuestionar que las graves violaciones al derecho nacional son sintomáticas de conducta arbitraria que caen por

---

[208] *Véase, v.gr.*, Tr. (3) 1049-52 (Sotelo); Tr. (4) 1236-43 (Castilla).

[209] El estimado de US$221 millones es extrapolado del valor de los Bonos Agrarios de Gramercy bajo la fórmula del MEF de 2017, asumiendo que la deuda total pendiente de la reforma agraria tiene un principal con un valor nominal de 2.5 billones soles oro, como se explica en § III.B.4 abajo.

[210] Tr. (4) 1267 (Castilla).

[211] Tr. (4) 1317 (Castilla).

[212] **Doc. CE-266**, *PPK de Perú: "No creo que le debamos nada [a Gramercy]*,*"* LATINFINANCE, 22 de agosto de 2016, p. 1.

debajo del estándar mínimo de trato del Tratado.[213] De hecho, aparentemente como parte de su defensa, el Perú pregonaba que los Decretos Supremos del MEF y el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios supuestamente cumplían con la ley peruana.[214] Sin embargo, el testimonio del Prof. Bullard y el contrainterrogatorio del Sr. García-Godos's hicieron desvanecer cualquier noción en ese sentido.

79. *Primero*, el Prof. Bullard proporcionó un testimonio convincente y confiable de que los Decretos Supremos son ilegales, irrazonables, y automáticamente inaplicables conforme a la ley peruana, toda vez que el MEF: (*i*) no acató los requisitos legales formales, incluyendo la obligación de pre-publicar los proyectos de los Decretos para recibir comentarios; (*ii*) no justificó ni explicó el razonamiento subyacente a las diversas fórmulas; e (*iii*) intentó esquivar el mecanismo de control establecido en el Decreto Legislativo 1310 ("***DL 1310***"), bajo el cual el Poder Ejecutivo debe presentar un análisis para aprobación antes de emitir disposiciones normativas como los Decretos Supremos.[215] Como el Perú jamás ha negado, el Prof. Bullard es uno de los expertos más importantes en lo que respecta a la validez de regulaciones administrativas—de hecho, él ha sido contratado en múltiples oportunidades como experto en ese tema por el propio Perú. Entre otros roles, él fue el presidente de la Sala de INDECOPI, el ente regulador de la competencia en el Perú, cuando se resolvió el histórico caso y precedente vinculante sobre la aplicación de los esenciales principios de legalidad y razonabilidad.[216]

80. En gran medida, el Perú eligió no contrainterrogar al Prof. Bullard en lo sustancial de sus opiniones. El Perú no formuló *una sola* pregunta al Prof. Bullard sobre la legalidad de los Decretos Supremos o su inaplicabilidad bajo el DL 1310.[217] Y, en su lugar, el intento del Perú de atacar la credibilidad del Prof. Bullard—mediante

---

[213] *Véase, v.gr.*, **Doc. CA-40**, *Tza Yap Shum* Award, ¶ 218 ("[La] inobservancia [de la administración tributaria peruana] de sus propios procedimientos, debe ser calificada como arbitraria."); **Doc. CA-29**, *Lemire* Decisión, ¶ 385 (argumentando que "la inobservancia evidente de las normas [legales nacionales] aplicables" implica una medida arbitraria o discriminatoria bajo el derecho internacional y una violación del estándar de TJE); **Doc. CA-187**, *TECO* Laudo, ¶ 458 (argumentando que un incumplimiento del MST se configura donde hay "una inobservancia voluntaria de los principios fundamentales sobre los que el marco regulatorio se basa, una completa falta de buena fe de parte del regulador en sus tratos con el inversionista, así como una falta absoluta de razonamiento").

[214] *Véase* Dúplica, **R-65** ¶ 376; Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶ 251; *cf.* Réplica, **C-63**, ¶¶ 374-84.

[215] *Véase* Pres. Bullard, **H-9**, pp. 27, 52; *véase también* Inf. Bullard, **CER-10**, ¶¶ 132-55 (ilegalidad), 156-204 (falta de razonabilidad), 205-08 (inaplicabilidad).

[216] *Véase* Inf. Bullard, **CER-10**, ¶¶ 8, 105-06; *véase también* Tr. (5) 1929-31 (Bullard); Pres. Bullard, **H-9**, p. 22.

[217] *Cf.* Pres. Bullard, **H-9**, pp. 46-48, 51; Inf. Bullard, **CER-10**, ¶¶ 205-08; Réplica, **C-63**, ¶ 379.

conjeturas sin fundamento sobre asuntos no relacionados (tal como su trabajo como experto legal designado por los mismos abogados actuando en representación del Perú) que estaban vinculados a hechos y temas legales totalmente diferentes—fue tanto ineficaz como inadecuado.[218]

81. La segunda táctica del Perú fue la falsa sugerencia de que el Prof. Bullard había omitido considerar un intercambio de cartas entre el MEF y el Banco Central, que el Perú formuló por primera vez en la audiencia.[219] El Prof. Bullard se basó en el conjunto de documentos que la Viceministra Sotelo, la testigo de hechos del Perú sobre el proceso de promulgación de los Decretos Supremos, había declarado que constituía el expediente oficial de cada Decreto y que no incluía dicho documento.[220] El Perú y su experto el Sr. García-Godos se basaron en exactamente ese mismo conjunto de documentos.[221] En cualquier caso, esta táctica también fue contraproducente. Tal como se explicó en la Sección II.C.1 arriba, la correspondencia del Banco Central no socava las opiniones del Prof. Bullard, sino tan solo confirma que no hay explicación racional para que el MEF haya elegido anclar en enero de 1969 el tipo de cambio de paridad de la fórmula de agosto de 2017. La Viceministra Sotelo admitió que ella no tiene conocimiento de la existencia de tal explicación, la cual "no está en el expediente que obra para el trámite de aprobación del Decreto Supremo 242."[222]

82. *Segundo*, el experto del Perú para la refutación, el Sr. García-Godos, en efecto corroboró las conclusiones del Prof. Bullard. En el estrado, el Sr. García-Godos convino con el Prof. Bullard en que el MEF "tenía que cumplir" ciertos requisitos y formalidades legales al aprobar los Decretos.[223] Él reconoció que la *Ley Orgánica del Poder Ejecutivo* (la "***LOPE***")—que describió como "[uno de] los fundamentos de la validez de los Decretos Supremos"—exige la pre-publicación de los reglamentos cuando la ley así lo requiere, y que esto no fue hecho para los Decretos Supremos.[224] En el contrainterrogatorio, él se retractó de su argumento inicial de que la pre-publicación no aplicaba porque no existía tal "ley" o "norma legal," admitiendo finalmente que el propio Tratado cubría ese requerimiento,[225] y admitió que el decreto reglamentario no

---

218 *Véase de manera general* Tr. (5) 1957-76 (Bullard).

219 **Doc. R-1072**, ROP034572, pp. [39]-[40], [54].

220 *Comparar* Tr. (3) 993-94, 1070-71 (Sotelo), *y* Sotelo, **RWS-1**, ¶¶ 34, 38, 39, *con* Pres. Bullard, **H-9**, p. 28.

221 *Véase* Dúplica, **R-65** ¶ 205, nota al pie 440; Tr. (6) 2167-68 (García-Godos).

222 Tr. (3) 1003 (Sotelo).

223 Tr. (6) 2122 (García-Godos); *de acuerdo con* Pres. Bullard, **H-9**, p. 27.

224 Tr. (6) 2120-21, 2138-40 (García-Godos); *véase también* Pres. García-Godos, **H-11**, p. [5]; **Doc. CE-477**, Ley No. 29158, Ley Orgánica del Poder Ejecutivo, 18 de diciembre de 2007, Art. 13(3).

225 *Comparar* Tr. (6) 2139-40, 2144-45 (García-Godos), *y* Pres. García-Godos, **H-11**, p. 8; *con* Tr. (6) 2147-48 (García-Godos) (aceptando que la "obligación de prepublicación… tiene su fundamento en dicho Tratado, conforme ha quedado incorporado en la legislación peruana" y que los tratados internaciones como el Tratado "son normas con rango de ley").

restringía ni limitaba los alcances de la obligación de pre-publicar reglamentos como los Decretos Supremos.[226]

83. El Sr. García-Godos también se retractó de su argumento de que la pre-publicación y las consultas adicionales hubiesen sido superfluas, supuestamente porque la Orden del TC de 2013 CT le dejaba al MEF solamente un margen estrecho de discrecionalidad.[227] En el estrado, él reconoció que la Orden del TC de 2013 no entró en los detalles de la fórmula de actualización, que "todavía había una posibilidad de que el Ejecutivo…ejerciese discreción e implementase el auto del Constitucional mediante mecanismos diferentes," y que la pre-publicación podría haber ayudado a evitar los errores en las fórmulas del MEF.[228]

84. *Tercero*, los testimonios del Sr. García-Godos y la Viceministra Sotelo confirmaron que el MEF no proporcionó la justificación razonada que la ley peruana exige. El Sr. García-Godos abandonó rápidamente su opinión previa de que una exposición de motivos no era necesaria bajo la ley peruana, y aceptó que exposición de motivos como éstos debe estar acompañados de estudios, informes técnicos, consultas con especialistas, y referencias a audiencias públicas.[229] Él admitió la necesidad de preparar un análisis costo-beneficio "riguroso," un "método de análisis…en términos cuantitativos" que "es un mecanismo de suma importancia."[230] Sin embargo, tal como la Viceministra Sotelo confirmó, no se hizo tal ejercicio cuantitativo para los Decretos Supremos—pese al hecho de que el Ministerio de Justicia específicamente resaltó dicho defecto.[231] En efecto, tal como testificó el Prof. Bullard, sin haber sido refutado, el lenguaje de cajón del análisis

---

[226] *Véase* Tr. (6) 2153 (García-Godos); *véase también* **Doc. CE-489**, Decreto Supremo No. 001-2009-JUS, 15 de enero de 2009, Art. 14; Pres. Bullard, **H-9**, p. 34.

[227] *Cf*. García-Godos Rep., **RER-8**, ¶¶ 68, 75.

[228] Tr. (6) 2159-60 (García-Godos); *véase también id*., 2155-56 (reconociendo que la Orden del TC de 2013 no especificaba "cómo se iba a calcular el tipo de cambio de paridad," "el período base que debía utilizarse" o "si tendríamos que utilizar 1,5, 10 o 20 en cuanto a los años de los bonos del Tesoro"; *de acuerdo con* Tr. (4) 1277-78 (Castilla) (reconociendo que la "implementación técnica…se le encomendó al Ministerio de Economía y Finanzas").

[229] *Comparar* Tr. (6) 2160-61 (García-Godos), *y* Pres. García-Godos, **H-11**, p. 8, *con* Tr. (6) 2161-62, 2163-64 (García-Godos). *Véase también* **Doc. CE-477**, Ley No 29158, Ley Orgánica del Poder Ejecutivo, 18 de diciembre de 2017, Art. 13; **Doc. CE-452**, Decreto Supremo No 008-2006-JUS, 23 de marzo de 2006, Arts. 1, 10; Inf. Bullard, **CER-10**, ¶¶ 88, 112 & fn. 100, 137.

[230] Tr. (6) 2164-65 (García-Godos); *de acuerdo con* Tr. (5) 1937-38 (Bullard).

[231] *Véase* Tr. (3) 970-81, 995-96 (Sotelo); *de acuerdo con* Tr. (5) 1939 (Bullard).

costo-beneficio que aparece en los Decretos Supremos es un ejemplo de libro de texto de cómo *no* justificar un regulación.[232]

85. *Finalmente*, el Sr. García-Godos al final convino con el Prof. Bullard en que los Decretos Supremos son automáticamente inaplicables conforme a la ley peruana, toda vez que el MEF no preparó el análisis de calidad regulatoria ("***ACR***") que el DL 1310 exige para cada uno de los cuatro Decretos Supremos.[233]

86. Los dos argumentos del Sr. García-Godos sobre por qué el DL 1310 no debía aplicar se derrumbaron en la audiencia. Pese a que inicialmente especuló que los Decretos Supremos "habrían pasado, aprobado…esta prueba de ACR," él admitió que solo la Comisión Multisectorial tenía autoridad para hacer esa determinación, y que sostener lo contrario "derrotaría el objetivo de tener un control externo."[234] Y su argumento previo de que los Decretos estaban exentos de control porque no son normas de "carácter general" no solo estaba equivocado a primera vista, sino que también fue contradicho tanto por sus propias opiniones como por las autoridades legales que él citó en su informe.[235] De hecho, el *único* documento en el expediente que sugiere que el DL 1310 no aplica a los Decretos Supremos es un memorándum en propio beneficio elaborado por el propio MEF, casi un año *después* de que el último Decreto Supremo fue emitido, y en circunstancias que habrían gatillado no solo una declaración de la inaplicabilidad del Decreto Supremo, sino también potencialmente responsabilidad administrativa para los funcionarios del MEF involucrados.[236] Bajo juramento, el Sr. García-Godos finalmente se rehusó a decir si, en su opinión profesional, la posición del MEF era o no correcta: en sus palabras, el tema "es discutible."[237] En consecuencia, ni siquiera el experto legal ofrecido por el Perú—que ha trabajado como funcionario o consultor para el gobierno peruano por la mayor parte de las últimas dos

---

232 Pres. Bullard, **H-9**, p. 32; Inf. Bullard, **CER-10**, ¶ 174 (citando **Doc. CE-653**, Ministerio de Justicia, Guía de Técnica Legislativa para la elaboración de Proyectos Normativos de las Entidades del Poder Ejecutivo (2018), p. 68).

233 Tr. (6) 2173-76 (García-Godos); Tr. (5) 1934-35 (Bullard); Pres. Bullard, **H-9**, pp. 46-48, 51; Inf. Bullard, **CER-10**, ¶¶ 205-08; Réplica, **C-63**, ¶ 379.

234 Tr. (6) 2175-77 (García-Godos).

235 *Comparar* Tr. (6) 2176-77 (García-Godos) *e* Inf. García-Godos Rep., **RER-8**, p. 20 (argumentando que los Decretos Supremos no son normas de carácter general y, por lo tanto, están exentos de cumplir con el DL 1310), *con* Tr. (6) 2177-78 (aceptando que la definición legal de Decreto Supremo bajo la legislación peruana hace referencia a su carácter general), *e* Inf. García-Godos, **RER-8**, ¶ 30 (igual), *y* Tr. (6) 2178-79 (aceptando que la acción popular, que el señor García-Godos señaló que estaba disponible para los bonistas, solo podía presentarse contra normas de carácter general), e *id*., 2179-81, 2184-85 (aceptando que todos los académicos citados en su reporte aceptaban la posición que los Decretos Supremos son normas de carácter general).

236 *Véase* Tr. (6) 2189-90 (García-Godos); *véase también* **Doc. R-1148**, MEF, Memorándum No. 264-2018-EF/42.01, 27 de junio de 2018.

237 Tr. (6) 2199 (García-Godos) ("*es discutible*").

décadas[238]—se atrevió a avalar que los Decretos Supremos cumplían los requisitos de la ley peruana.

3. El Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios Es Confiscatorio, No Transparente y Discriminatorio, y Viola el Debido Proceso.

87. La audiencia también expuso la artificialidad de la defensa del Perú de los arbitrarios Decretos Supremos con base en que el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios creado por éstos estaba "funcionando."[239] En el estrado, todos los testigos y expertos—incluyendo los del Perú—admitieron que éste estaba funcionando mal. La propia data del Perú acerca del Proceso, y la experiencia de primera mano de los bonistas que efectivamente participaron en él—cuya evidencia no fue cuestionada por el Perú, y cuyas historias el Perú no quiso que fueran oídas por el Tribunal y el público—ilustran perfectamente este punto. Un proceso que, después de seis años, ha pagado solamente 4.6 millones de nuevos soles (aproximadamente US$1.36 millones), a menos del *1%* del principal pendiente de pago de los bonos que han sido presentados en dicho proceso, difícilmente pudo haber sido el tipo de proceso que el TC creyó que había ordenado.[240] El Perú no cuestionó el estimado de Gramercy de que, a su ritmo actual, el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios acabaría con la deuda de la reforma agraria pendiente de pago por *US$12 millones*[241]—claramente no una suma "financieramente imposible" que "afectar[ía] la caja fiscal y consecuentemente los servicios básicos para la población más deprimida de nuestro país."[242] La evidencia, así pues, confirmó que el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios es exactamente como Gramercy lo describió: arbitrario desde su diseño y un completo fracaso en su ejecución.

88. *Primero*, el Perú no refutó la evidencia de los bonistas testigos que podrían haberle contado de primera mano al Tribunal cómo funcionaba el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios. El Sr. S., un padre de 10 hijos, dos veces viudo y con 91 años, cuya subsistencia le fue arrebatada por las Reformas Agrarias del Perú, testificó que el Proceso era una "burla" y una "estafa" que buscaba "privar [a los bonistas] de una compensación justa."[243] Él recibió tan solo *US$240* por la expropiación de 56 hectáreas de tierra en 1975.[244] Otra bonista, la

---

238 Tr. (6) 2200-03 (García-Godos); Inf. García-Godos Rep., **RER-8**, Apéndice 1.

239 *Cf.* Tr. (1) 278, 282 (alegatos de apertura del Perú); *id.*, 206-08, 335; Dúplica, **R-65**, ¶ 201; Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶ 251.

240 *Cf.* Tr. (3) 886 (Sotelo); *id.*, (3) 1042-44; Pres. Olivares-Caminal, **H-7**, p. 15.

241 *Véase* Tr. (1) 136 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, pp. 173-74 (citando **Doc. R-1062**, Tabla de Procedimientos Administrativos, 31 de agosto de 2019).

242 *Cf.* **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, ¶ 29.

243 Sr. S., **CWS-9**, ¶ 22; Sra. L., **CWS-8**, ¶ 43.

244 Sr. S., **CWS-9**, ¶ 26.

Sra. L., recibió tan solo *US$67* por la expropiación de 148 hectáreas de tierra hecha a su familia en 1973.[245] En conjunto, el Perú le pagó a la Sra. L. y al Sr. S.—por más de 200 hectáreas de tierra expropiadas hace más de 45 años—menos de lo que pagó a su experto, el Dr. Wühler, por tan solo *una hora* de su tiempo.[246]

89. *Segundo*, los testigos del Perú, así como el Dr. Wühler y el Prof. Olivares-Caminal, confirmaron que la propia data del Perú demuestra que el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios ha sido un fracaso en la práctica. Hasta agosto de 2019—habiendo transcurrido cinco años y medio del Proceso y siete meses después de que el Proceso se cerró para nuevas solicitudes—tan solo se habían presentado al Proceso 443 casos, que consisten en 12,902 bonos.[247] Toma en promedio *4.6 años* recibir algún pago,[248] y hasta agosto de 2019, solo el *4.2%* de los casos en los que los bonos habían sido autenticados, lo que representa solo el *1.33%* del número total de bonos presentados al Proceso, habían logrado llegar a la fase de pago.[249] De los bonistas que habían llegado a la etapa en la que podían saber cuánto había decidido el MEF reconocerles, solo aproximadamente el *41%* decidió cobrar esa cantidad.[250] El Prof. Olivares-Caminal estimó, sin haber sido refutado por el Perú, que en total solo aproximadamente el 8.7% del total del principal pendiente de pago ha sido sometido al Proceso, y *menos del 0.3%* ha llegado hasta el final.[251]

90. Incluso las estadísticas actualizadas que la Viceministra Sotelo introdujo por primera vez en la audiencia confirman lo abismalmente malos que han sido los resultados de este Proceso. Ella testificó que, al 10 de enero de 2020, solamente "22 casos," representando "191 bonos," han alcanzado una valorización final, para un total de "más o menos 4 millones y medio" de nuevos soles—aproximadamente *US$1.36 millones*.[252] Éstos representan menos del *6%* de los casos y *2%* de los bonos que el MEF había autenticado al 31 de agosto de 2019.[253] El Perú no ha pagado siquiera esas cantidades diminutas: en vez de ello, ha distribuido en el tiempo los pagos al canjear los Bonos Agrarios por nueva deuda soberana. La Viceministra Sotelo testificó que solo aproximadamente 1 millón de nuevos soles—

---

245 Sra. L., **CWS-8**, ¶ 3.

246 *Véase* Tr. (6) 2295 (Wühler) (tarifa horaria de US$400).

247 *Véase* **Doc. R-1062**, Tabla de Procedimientos Administrativos, 31 de agosto de 2019, pestaña "Formato A," celdas B:454 y F:454.

248 *Cf.* **Doc. R-1062**, Tabla de Procedimientos Administrativos, 31 de agosto de 2019, pestaña "Formato A," columna D; *id*., pestaña "RD Pagos," columna O.

249 *Cf.* **Doc. R-1062,** Tabla de Procedimientos Administrativos, 31 de agosto de 2019, pestaña "RD Pagos") (mostrando el pago de 16 casos, representando 152 bonos); **Doc. R-1064**, Resumen de los Procedimientos Administrativos (reportando 377 casos autenticados, representando 11,395 bonos).

250 Tr. (6) 2267 (Wühler); *véase también* Pres. Wühler, **H-12**, p. 9.

251 Tr. (4) 1536-37 (Olivares-Caminal); Pres. Olivares-Caminal, **H-7**, p. 15.

252 *Véase* Tr. (3) 886 (Sotelo); *véase también id*., (3) 1042-43.

253 *Cf.* **Doc. R-1064**, Resumen de Procedimientos Administrativos.

US$300,000—fue pagado en dinero en efectivo.[254] E inclusive le ha tomado al Perú *seis años* alcanzar ese escandaloso resultado. El ritmo al que inclusive el pequeño número de bonos presentados se mueve a través del Proceso es tan lento que tomaría *100 años* para que todos ellos sean procesados.[255] Tal como la Viceministra Sotelo explicó, el Proceso ya está cerrado para nuevos registros,[256] lo que significa que la cantidad que el MEF pagará mediante el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios tiene un tope dado por el reducido número de bonistas que han optado por participar en el Proceso.

91. En la audiencia, ni un solo testigo o experto avaló estos números como un éxito. El Ministro Castilla admitió que estos resultados son "decepcionantes."[257] El Prof. Olivares-Caminal concluyó que el Perú "resolvió una fracción minúscula de la deuda general" y que el Proceso que ha puesto en marcha "no contiene ninguna de las características de un proceso eficiente para resolver las obligaciones de la deuda soberana."[258] Él testificó que incumplimientos soberanos más grandes y complejos han sido resueltos mucho más rápidamente—a veces tan rápido como en 30 días—con un porcentaje de participación de los acreedores del 90%, y describió el retraso como una consecuencia de los "obstáculos autoimpuestos [por el propio]"[259] Perú.

92. El Dr. Wühler—el experto ofrecido por el Perú para validar el Proceso como "justo y efectivo"[260]—admitió en la audiencia que él no había mirado si dicho Proceso era "justo" o "efectivo" *en la práctica*. Él reconoció que el Proceso fue "diseñado para brindar compensación a los bonistas legítimos,"[261] pero firmemente se distanció a sí mismo de "nada que [tenga] que ver con la metodología y las cifras de valuaciones"—negándose deliberadamente a dar cualquier opinión acerca de si el Proceso había logrado ese propósito.[262] El Dr. Wühler admitió, sin embargo, que la mayoría de observadores concluiría que la cantidad pagada hasta el momento es "un resultado bastante malo."[263] Admitió que no había considerado lo que la data del propio Perú demostraba acerca de las bajas tasas de participación y altas tasas de abandono.[264] Además, que él haya declarado estar "sorprendido" de que

---

254 Tr. (3) 1068 (Sotelo).

255 Tr. (3) 1044-45 (Sotelo).

256 Tr. (3) 1038-39 (Sotelo).

257 Tr. (4) 1330 (Castilla).

258 Tr. (4) 1521-23, 1537 (Olivares-Caminal); *véase también* Olivares-Caminal I, ¶¶ 112-47.

259 Tr. (4) 1539-1540 (Olivares-Caminal); Pres. Olivares-Caminal, **H-7**, p. 16.

260 Tr. (6) 2238 (Wühler).

261 Tr. (6) 2283.

262 Tr. (6) 2283, 2250 (Wühler); *véase también id*., 2285 (reconociendo que "no examinó si el proceso para bonistas brindaba un valor actualizado en este caso"); *id*., 2220, 2247, 2249-50, 2252-53, 2285-87, 2292, 2300-01 (rechazando repetidamente a opinar sobre la compensación proporcionada a los bonistas).

263 Tr. (6) 2281 (Wühler).

264 Tr. (6) 2233-34 (Wühler).

solo aproximadamente la mitad de los bonistas cuyo bonos fueron autenticados hayan solicitado proceder a la siguiente etapa, a pesar de que ello era "un paso bastante simple," revela la naturaleza limitada de su análisis.[265] Sin importar que tan simple sea el proceso, no es una sorpresa que los bonistas elijan no participar si están insatisfechos con el probable resultado—tal como el Dr. Wühler eventualmente admitió.[266] Él reconoció que no había considerado los aspectos específicos de los casos de los dos bonistas testigos, pese a haberlos citado como evidencia de que el Proceso estaba "funcionando."[267] También se resistió a dar cualquier opinión incluso sobre conceptos abstractos, tales como qué umbral de porcentaje de participación sería típicamente considerado como "exitoso,"[268] o si un proceso que otorgaba *un* dólar de EE.UU a cada bonista sería "aceptable" o cumpliría con "estándares establecidos."[269]

93. En su lugar, el Dr. Wühler recurrió a observaciones superficiales para justificar el Proceso, tales como que si había una página web o si los formularios eran "muy simples" y "fáciles de llenar."[270] Pero él admitió que éste no era tan simple después de todo. Haciendo notar que los Decretos Supremos eran "bastante técnicos,"[271] el Dr. Wühler reconoció que el bonista promedio no sería capaz de predecir, al inicio del Proceso qué *tanta* compensación podría recibir al final o qué *forma* tendría esa compensación; incluso él, un experto en esos procesos, no entendía las fórmulas.[272] También estaba confundido acerca de cómo los mecanismos de pago operaban en la práctica: primero afirmó que un bonista "tiene opciones" para aceptar el pago en dinero o en bonos,[273] pero luego admitió que, de hecho, el *MEF* hace la determinación final—y estaba perdido al explicar cómo es que el MEF toma esas decisiones en casos particulares.[274] En resumen, el Dr. Wühler no ha evaluado si la sustancia *o* el resultado del Proceso son conformes con los estándares que él pretendió aplicar. En consecuencia, incluso considerando su testimonio literalmente, éste no es de ayuda al Tribunal en la evaluación de si el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios era confiscatorio, justo, equitativo, o discriminatorio.

---

265 *Cf.* Tr. (6) 2234 (Wühler).

266 Tr. (6) 2267-68 (Wühler).

267 *Comparar* Wühler II, ¶ 43, *con* Tr. (6) 2288-90 (Wühler).

268 *Véase* Tr. (6) 2262 (Wühler).

269 Tr. (6) 2287, 2292 (Wühler).

270 Tr. (6) 2214 (Wühler).

271 Tr. (6) 2214 (Wühler).

272 Tr. (6) 2249-52 (Wühler). *Comparar id.*, *with* Tr. (6) 2213-14, 2245 (Wühler) (opinando que el Proceso de Bonistas "permiten a los bonistas entender cómo opera este proceso" y que "brinda suficiente información para que los bonistas hagan elecciones bien informadas respecto de su participación").

273 Tr. (6) 2220-21 (Wühler).

274 Tr. (6) 2221-24 (Wühler).

94. *Tercero*, ninguno de los intentos del Perú para desviar hacia Gramercy la responsabilidad por el pésimo historial del Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios puede prosperar. El Perú no ofreció evidencia alguna de que la culpa sea de una supuesta "campaña de propaganda." Incluso el Dr. Wühler rechazó especular para este efecto y, en cualquier caso, esa equivocada teoría no podría explicar por qué tantos bonistas, que *ya habían irrevocablemente presentado* sus bonos al Proceso elegirían no continuar con dicho Proceso hasta el final.[275] La baja tasa de participación tampoco podría ser atribuida a la compra realizada en el 2017, por parte de una afiliada de Gramercy, de una sociedad propiedad de no peruanos que es titular de bonos adicionales.[276] Incluso si se incluyen esos bonos de 2017, el valor nominal de los bonos de titularidad directa o indirecta de entidades de Gramercy es solo el 22% del total del principal pendiente de pago estimado por la Comisión 148.[277] El Perú aún no tiene explicación por los miles de otros bonistas que han elegido no participar en el Proceso.

95. *Cuarto*, el argumento del Perú de que algunos bonistas hubieran obtenido más dinero mediante el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios que el que recibieron de Gramercy es una cortina de humo.[278] El precio al que un bonista individual acordó vender a Gramercy es irrelevante para el cálculo del valor actualizado. Tal como se explicó arriba en la Sección II.C.1, ciertos bonistas eligieron venderle a Gramercy a descuentos altos por razones personales, optando por tener dinero en efectivo de manera inmediata entre 2006 y 2008, en vez de una cantidad impredecible en un proceso administrativo que más de 10 años después apenas ha hecho mella en la deuda que el Perú está obligado a pagar.[279]

96. *Finalmente,* la audiencia confirmó que el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios fue diseñado para discriminar contra Gramercy al colocar últimos en la cola a los inversionistas "especulativos."[280] El Perú reiteradamente ha denigrado a Gramercy como un "especulador" en estos procedimientos, y el Perú no pudo identificar algún otro inversionista al cual esta categoría pudiera (o

---

275 *Véase* Tr. (6) 2267-68 (Wühler); Pres. Wühler, **H-12**, p. 9 (mostrando una disminución de 53, 49 y 41% en el número de bonos presentados para su registro, actualización y pago, respectivamente).

276 *Véase* Oposición, **C-80**, ¶ 46.

277 *Véase* Edwards II, **CER-4**, ¶ 283 (estimando que el saldo del principal pendiente de pago por los bonos de Gramercy es 382 millones); Contrato de Compraventa, 27 de abril de 2017, **H-19**, p. 1 (manifestando que el valor nominal de los bonos comprados es 170 millones de *soles de oro*); **Doc. CE-12**, Informe de la Comisión Agraria de 2006, p. 31 (estimando el total del principal pendiente en 2,552 millones).

278 *Cf.* Tr. (1) 280-81 (alegatos de apertura del Perú); Tr. (6) 2304 (Wühler).

279 *Véase, v.gr.*, Sra. G., **CWS-7**, ¶¶ 14, 18-19.

280 *Véase* **Doc. CE-37**, Decreto Supremo de enero de 2014, Art. 19(7); **Doc. CE-275**, Decreto Supremo de agosto de 2017, Art. 18(7); *véase también* Réplica, **C-63**, ¶ 498.

estaba destinada a) aplicar.[281] Sus testigos se rehusaron a afirmar o negar esa conclusión obvia. El Ministro Castilla—cuya firma aparece en el Decreto Supremo que por primera vez introdujo esta distinción[282]—se rehusó a "manifestar[se]" sobre si Gramercy encajaba en esta definición, no pudo explicar de dónde surgió, y no pudo identificar algún otro inversionista "como, por ejemplo, Gramercy" al cual ésta pudiera aplicar.[283] La Viceministra Sotelo igualmente se rehusó a contestar preguntas sobre esta categoría. Ella reconoció que la Orden del TC de 2013 no incluía distinción alguna de ese tipo, pero se rehusó a proporcionar "una explicación más allá de lo que está en los documentos" acerca de por qué el MEF agregó esa distinción y "[se] reserv[ó su] opinión" acerca de su aplicación a Gramercy.[284]

D. El Perú Le Arrebató a Gramercy el Derecho a Recibir el Valor Actualizado en los Tribunales, en Violación al Tratado.

97. La audiencia también confirmó que el Perú le arrebató a Gramercy y a los otros bonistas el reconocido derecho a obtener el valor actualizado en los tribunales peruanos, y de este modo privó a Gramercy de medios efectivos para hacer valer sus derechos, en violación de sus obligaciones de trato de nación más favorecida (***"NMF"***) bajo el Tratado.[285] El Perú no ofreció testimonio alguno para rebatir los argumentos de Gramercy, y en vez de ello recurrió a tergiversaciones del Tratado en un esfuerzo de negar dicha obligación en primer lugar.

98. *Primero*, tal como se señaló en la Sección anterior, el Perú no negó que, hasta las Resoluciones del TC de 2013, Gramercy y otros bonistas podrían haber acudido a los tribunales peruanos a fin de obtener la valorización de sus Bonos Agrarios por parte de un perito experto designado por la corte y una orden para que el Estado pague. En efecto, Gramercy siguió exitosamente procedimientos judiciales respecto a una porción significativa de su portafolio de Bonos Agrarios. En el 2011, luego de que el Perú se rehusara a aceptar el intento de Gramercy a una conciliación, Gramercy reabrió siete procedimientos judiciales, los cuales en conjunto representaron más de una cuarta parte del valor del portafolio de Gramercy.[286] Tal como se discute en la Sección III.B.2 abajo, solo en el caso *Pomalca*, los peritos expertos designados por la corte valorizaron un subconjunto de los Bonos Agrarios de Gramercy en aproximadamente US$250 millones, lo que implica una valorización del

---

281 Réplica, **C-63**, ¶¶ 274, 499; *véase también* Tr. (6) 2359 (Guidotti) (alegando que las compras de Gramercy son "especulativ[as]").

282 **Doc. CE-37**, Decreto Supremo de enero de 2014, Art. 4.

283 Tr. (4) 1285-88 (Castilla).

284 Tr. (3) 1070-71 (Sotelo).

285 *Véase* Pres. Gramercy, **H-1**, p. 78; Réplica, **C-63**, § III.C; Escrito de Demanda, **C-34**, § V.C.

286 Réplica, **C-53**, § III.B.1. *Comparar* Dúplica, **R-65**, ¶¶ 411, 417, *con* Tr. (1) 164 (alegatos de apertura de Gramercy), Pres. Gramercy, **H-1**, p. 205.

portafolio completo de Gramercy de US$841 millones al 31 de mayo de 2018.

99. *Segundo*, el Perú no refutó que las Resoluciones del TC de agosto y noviembre de 2013 eliminaron ese derecho, y en vez de ello impusieron la irracional y confiscatoria fórmula del MEF y el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios como los mecanismos exclusivos para valorizar y obtener el pago de los Bonos Agrarios.[287] El Perú tampoco refutó que esta nueva regla aplicaba a todos los procedimientos en trámite, e incluso a sentencias que no se habían convertido todavía en cosa juzgada.[288]

100. *Tercero*, el Perú no refutó que este Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios bizantino, exclusivo, y destructor de valor no impartía justicia en lo absoluto. El Perú no cuestionó los testimonios de la Sra. L. y el Sr. S., los bonistas testigos que participaron en dicho Proceso y recibieron una miseria para el sustento de sus familias.[289] El Perú ni siquiera se atrevió a llamarlos a testificar. Y la audiencia dejó en claro que los supuestos remedios que el Perú había invocado—apelaciones administrativas internas y la posibilidad del amparo[290]—son una quimera. En la audiencia, el Perú no identificó una sola instancia en la que un bonista haya impugnado exitosamente el resultado del Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios. La única evidencia en el expediente sobre estos remedios es el testimonio de la Sra. L. acerca de lo ilusorios que son, que el Perú eligió no cuestionar.[291] El Dr. Wühler afirmó que "recursos judiciales fuera" del Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios proporcionaban un debido proceso suficiente,[292] pero admitió en el contrainterrogatorio que a él se le había instruido expresamente que no considerara si el Proceso en realidad otorgaba a los bonistas un remedio efectivo, en la forma de valor actualizado.[293]

101. *Finalmente*, en lugar de abordar la sustancia del

---

287 *Véase* Réplica, **C-53**, ¶¶ 445, 531-32.

288 *Véase* Réplica, **C-53**, ¶¶ 531-32.

289 *Véase* Sra. L., **CWS-8**, ¶¶ 35, 43 ("Según la valorización del MEF…tengo derecho a recibir nada más que aproximadamente S/ 3.00, o menos de 1.00 USD, por cada una de las hectáreas de tierra que quedaron sin pagar después de tres décadas y media de la expropiación. …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."); Mr. S., **CWS-9**, ¶¶ 5, 21-22 ("Yo he participado en este proceso y lo que el gobierno ha ofrecido pagarme por mis Bonos es un insulto. …Ofrecer pagarme 791.15 soles [US$240] por mis Bonos era una burla.").

290 Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶¶ 124, 278, 298; Dúplica, **R-65**, ¶¶ 213, 214, 215, 371, 377, 395.

291 Sra. L., **CWS-8**, ¶ 42 (citando **Doc. CE-677**, petición de amparo de la Sra. L.).

292 Tr. (6) 2214-15 (Wühler).

293 Tr. (6) 2283-85, 2302 (Wühler).

argumento de Gramercy, el Perú buscó argumentar que no tenía obligación de proporcionar a Gramercy medios efectivos en primer lugar.[294] El Perú no negó, por ejemplo, que el Artículo 10.4 es lo suficientemente amplio para cubrir protecciones sustantivas otorgadas en otros tratados del Perú, o que lo que denominó la "nota al pie *Maffezini*" expresamente excluye cláusulas de solución de controversias pero *no* protecciones sustantivas, o que, tal como esta nota al pie ilustra, el enfoque de lista negativa del Tratado requiere que cualesquiera exclusiones de cobertura sean expresas.[295] El Perú también abandonó su argumento sin fundamento de que la cláusula NMF aplica solamente a tratamiento *de facto* y no a tratamiento *de jure*.[296]

102. Los nuevos argumentos que el Perú tardíamente formuló por primera vez en su Dúplica tampoco tienen fundamento. Todos ellos serían equivalentes a retirar en su totalidad la cláusula NMF del Tratado. Así, el argumento del Perú que su obligación de nivel mínimo de trato ("***NMT***") conforme al Artículo 10.5 no va más allá del NMT es impertinente (porque el reclamo de Gramercy sobre medios efectivos surge de la obligación de NMF bajo el Artículo 10.4), e ignora que el propósito mismo de una cláusula NMF es importar estándares de trato *más favorables* que aquellos que figuran en el Tratado.[297] Del mismo modo, el Perú no pudo explicar cómo es que el Artículo 10.5.3 o las reservas en el Anexo II del Tratado—ambos, argumentos que el Perú invocó por primera vez en su Dúplica—impiden el funcionamiento de la cláusula NMF del Tratado, que es distinta.[298] El Artículo 10.5.3 se refiere a reclamaciones bajo la cláusula NMT, no la cláusula NMF, y el Anexo II se refiere a "cualquier *medida* que otorgue trato diferenciado a *países*," no al trato que el Perú prometió otorgar a inversionistas bajo el Artículo 10.4.[299] El Perú ya sabe que este argumento es equivocado: tal como el tribunal de *Bear Creek Mining c. Perú* decidió bajo un lenguaje de tratado idéntico, esta reserva no impide que un inversionista como Gramercy invoque estándares de trato provenientes de tratados de inversión preexistentes.[300] Y en los casos en que, como aquí, esos estándares hayan sido violados, los inversionistas tienen derecho a la reparación.

* * *

103. La evidencia presentada en la audiencia, por lo tanto, inequívocamente confirmó que el Proceso de Tenedores de Bonos

---

294 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶¶ 461-71; Tr. (1) 337-38 (alegatos de apertura del Perú); Tr. (4) 1344-46 (Allgeier).

295 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶¶ 461-71.

296 *Cf.* Contestación a la Demanda, **R-34**, ¶ 295; Réplica, **C-63**, ¶¶ 463-67.

297 *Comparar* Dúplica, **R-65**, ¶ 393, *y* Tr. (1) 337-38 (alegatos de apertura del Perú), *con* Réplica, **C-63**, ¶ 478.

298 *Cf.* Tr. (1) 338 (alegatos de apertura del Perú); Dúplica, **R-65**, ¶ 393.

299 **Doc. CE-139**, Tratado, Anexo II-Peru-1 (énfasis añadido); *véase también id*., Arts. 1.3, 10.4.

300 **Doc. RA-371**, Laudo *Bear Creek*, ¶ 520.

Agrarios es confiscatorio, no transparente y discriminatorio, y viola el debido proceso—tanto en la teoría como en la práctica—y no es siquiera fiel a la propia Orden del TC del 2013. En consecuencia, incluso si el Tribunal pasara por alto la ilegal interferencia del Perú en la obtención de la Orden del TC de 2013, los Decretos Supremos del MEF y el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios son violaciones independientes del Tratado que dan a Gramercy derecho a la reparación.

III.

LA AUDIENCIA CONFIRMÓ QUE GRAMERCY TIENE DERECHO AL MENOS A US$841 MILLONES

104. La audiencia confirmó que la valorización de los Bonos Agrarios por US$1.8 billones, realizada por el Prof. Edwards al 31 de mayo de 2018, es económicamente correcta. Si el Tribunal acepta la abrumadora evidencia acerca de lo que significa el valor actualizado bajo la ley peruana, de ello se desprende que US$1.8 billones es el verdadero valor intrínseco de la inversión de Gramercy.

105. Pero la audiencia también confirmó que Gramercy tiene derecho, como mínimo, a aproximadamente US$841 millones incluso si el Tribunal no acepta dicha conclusión. Un laudo de aproximadamente US$841 millones refleja el monto que Gramercy hubiera recibido por sus Bonos Agrarios de acuerdo con cualquiera de varios escenarios "si no fuera por": (*i*) de acuerdo con la decisión que el TC había planeado emitir, si el MEF no hubiera manipulado indebidamente el proceso deliberativo del TC; (*ii*) de acuerdo con valorizaciones de peritos expertos designados por las cortes, si el TC y el MEF hubieran permitido a Gramercy continuar haciendo valer sus derechos en los tribunales peruanos; o (*iii*) de acuerdo con una fiel implementación de la Orden del TC de 2013, si el MEF no la hubiera desnaturalizado. Cada uno de estos "si no fuera por" análisis, que comparan el estado actual de las cosas con la situación en la que Gramercy hubiera estado en ausencia de determinadas conductas ilegales del Perú, resultan en un monto muy similar de al menos US$841 millones. Cuando el riesgo de la conducta ilegal del Perú es removido de la ecuación, la evidencia contemporánea del valor de mercado corrobora esa conclusión. Y el Perú claramente tiene la capacidad financiera para pagar dicho monto, incluso si el mismo enfoque fuese extrapolado a todos los bonistas.

106. La audiencia también expuso que el Perú no tiene un caso en quántum adecuado. El Perú no hizo ningún intento serio de cuestionar el enfoque del Prof. Edwards, ya sea en la correcta aplicación del IPC o en el cálculo del costo de oportunidad de los bonistas. De hecho, la presentación inicial del Perú dedicó únicamente *dos diapositivas* y solamente *cinco páginas* de la transcripción al tema de quántum, durante las cuales el Perú en gran parte recicló, como argumentos poco entusiastas sobre quántum, las mismas defensas equivocadas de fondo acerca de la supuesta "incertidumbre" del valor

actualizado.[301] Los expertos en quántum del Perú, a su vez, no brindaron ayuda alguna al Tribunal en los verdaderos temas económicos—cómo actualizar la inflación, calcular tipos de cambio de paridad, o calcular el valor del costo de oportunidad. Al presentar opiniones legales que no se les había solicitado, los expertos en quántum del Perú se revelaron a sí mismos, en cambio, como meros defensores del Perú.

A. El Prof. Edwards Correctamente Calculó el Verdadero Valor Intrínseco de los Bonos Agrarios de Gramercy en US$1.8 Billones al 2018.

107. La audiencia confirmó que la valorización de los Bonos Agrarios de Gramercy en US$ 1.8 billones, realizada por el Prof. Edwards al 31 de mayo de 2018, refleja su verdadero valor intrínseco, ya que no es nada más ni menos que la aplicación económicamente rigorosa del significado claro y objetivo de valor actualizado que la audiencia confirmó tan ampliamente: (*i*) actualizar el principal pendiente de pago a la inflación utilizando el IPC peruano; (*ii*) desde la fecha de emisión de los Bonos; (*iii*) más interés compuesto para compensar el costo de oportunidad a una tasa de real de retorno que los peruanos efectivamente han obtenido durante las décadas pasadas.[302] Toda vez que Gramercy fue privada de su derecho legal a recibir dicho valor, la reparación integral requiere un laudo que reestablezca dicha cantidad.[303]

1. Gramercy Tiene Derecho a la Actualización Inflacionaria Utilizando IPC.

108. El Perú no tuvo respuesta al testimonio del Prof. Edwards de que el IPC es la metodología estándar que los economistas utilizan para actualizar a la inflación.[304] Ellos no cuestionaron la precisión de las estadísticas del IPC peruano; de hecho, ellos admitieron que "[n]o hemos realizado ningún tipo de estudio para verificar la precisión o imprecisión" de dichas estadísticas oficiales.[305] Y los intentos del Perú de cuestionar la confiabilidad de sus propias estadísticas oficiales de IPC durante periodos de hiperinflación no sobrevivieron la audiencia. Como un tema conceptual, el Prof. Edwards—quien ha estudiado, escrito sobre, y vivido la hiperinflación—explicó que "la hiperinflación implica que los precios suben rápidamente y esto se hace en forma simultánea," así que los

---

301 *Cf.* Tr. (1) 220-25 (alegatos de apertura del Perú); Pres. Perú, **H-2**, pp. 157-58.

302 *Véase* Tr. (5) 1613-16 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, p. 8; Edwards II, **CER-6**, § II; Edwards I, **CER-4**, § III.

303 *Véase* Réplica, **C-63**, § IV.A.

304 *Véase* Tr. (5) 1615-17 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, p. 9; Edwards I, **CER-4**, § IV.B.

305 Tr. (7) 2529 (expertos en quántum del Perú) ("Aparte de los momentos de hiperinflación, usted no duda de las estadísticas de Perú en materia de IPC. ¿No? SEÑOR KACZMAREK: No hemos realizado ningún tipo de estudio para verificar la precisión o imprecisión del IPC y sus estadísticas").

cambios en los hábitos de consumo que conllevan efectos de sustitución no son pronunciados.[306] Además, toda vez que los gobiernos frecuentemente introducen controles de precios, si acaso, "hay una subinformación en vez de una sobreinformación" de la inflación durante períodos de hiperinflación.[307]

109. De cualquier forma, cualquier supuesto problema con el IPC durante el período de hiperinflación del Perú no podría colarse en los cálculos del Prof. Edwards: tal como el Prof. Edwards estableció en su testimonio irrefutado, su cálculo "se ha salteado la hiperinflación," de modo que "[n]o hubo contagio de esta sub[id]a súbita respecto de los cálculos reales."[308] Tal como estuvieron de acuerdo los expertos de ambas partes, el IPC en cualquier fecha específica es una medida de los precios en esa fecha; entonces, para calcular la inflación durante un periodo determinado, los economistas simplemente comparan la medición del IPC en la fecha de inicio con la medición del IPC en la fecha de término.[309] La valorización del Prof. Edwards, por lo tanto, compara los IPCs del Perú en las respectivas fechas de emisión de los Bonos Agrarios con el IPC del 31 de mayo de 2018, evitando el período de hiperinflación. Por el contrario, la fórmula de dolarización del MEF, que actualiza el principal de los Bonos Agrarios desde la fecha del último cupón recortado, en gran medida utiliza mediciones de IPC que caen *precisamente dentro* del periodo hiperinflacionario.[310]

110. Incapaz de cuestionar la evidencia experta del Prof. Edwards, los expertos en quántum del Perú limitaron sus críticas a temas conceptuales que tuvieron como premisa opiniones legales equivocadas, y no la ciencia económica. Ellos reconocieron que, si el principio valorista requiere la actualización con IPC desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, entonces la metodología del Prof. Edwards es correcta.[311] Y en el contrainterrogatorio, ellos admitieron que la sustancia del caso de quántum del Perú—es decir, que el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios *confiere* valor a los Bonos Agrarios y representa un "un mayor valor" (*hair extension*)—deriva de la premisa que "casi cualquier cosa vale" bajo el principio valorista, incluyendo pagar solamente centavos por la totalidad de la deuda de la reforma agraria pendiente de pago.[312] Dicha premisa, sin embargo, es

---

306 Tr. (5) 1622-23 (Edwards); *véase también* Edwards I, **CER-4**, ¶ 67.

307 Tr. (5) 1623-24 (Edwards) (énfasis añadido).

308 Tr. (5) 1624-25 (Edwards); *véase también* Edwards II, **CER-6**, ¶ 23.

309 Tr. (5) 1624 (Edwards); Tr. (7) 2526-28 (expertos en quántum del Perú); *véase también* Edwards II, **CER-6**, ¶ 95; Edwards I, **CER-4**, ¶ 221.

310 *Véase* Pres. Edwards, **H-8**, p. 33; Edwards II, **CER-6**, ¶ 23.

311 Tr. (7) 2406-08 (expertos en quántum del Perú) (aceptando que cambiarían su opinión si "el primer día. . . los bonos estarían sujetos al principio valorista").

312 Tr. (7) 2484-87 (expertos en quántum del Perú); *id*. 2486 ("Entonces, cuando usted dice esto, lo único que quiere decir es que Gramercy recibe algo más de 20 por ciento por los todos sus Bonos Agrarios. ¿Correcto? SEÑORA KUNSMAN: Por los cupones no recortados, correcto").

fundamentalmente equivocada desde un punto de vista legal, tal como el Prof. Castillo y la Magistrada Revoredo explicaron y el Dr. Hundskopf admitió (*ver* Sección II.A arriba).

2. Gramercy Tiene Derecho a Intereses a Una Tasa Real de 7.22%.

111. La audiencia también validó que la tasa de interés de 7.22% calculada por el Prof. Edwards es una medida confiable y conservadora del costo de oportunidad de los bonistas.[313] La tasa promedio real de retorno *en general* en el Perú era mucho más alta: 10.97%.[314] Pero, de manera consistente con su decisión de ser "conservador en cada uno de estos pasos,"[315] el Prof. Edwards deconstruyó dicha tasa en sus componentes de capital y deuda, y aplicó solamente la inferior tasa promedio real de retorno sobre la deuda, asumiendo que los bonistas hubiesen sido únicamente inversionistas pasivos.[316]

112. El Perú no cuestionó el conservadurismo del enfoque del Prof. Edwards, ni identificó falla alguna en sus cálculos, ni rebatió que sus propias propuestas de ajustes a dichos cálculos solo habrían *aumentado* el reclamo de Gramercy.[317] Las diversas objeciones conceptuales equivocadas que el Perú formuló en la audiencia tampoco tienen sustento.

113. *Primero*, la evidencia refutó la sugerencia del Perú de que el análisis del Prof. Edwards estaba afectado por "faltantes" en la data.[318] Tal como el Prof. Edwards explicó, la ausencia de cierta data es un asunto "consuetudinari[o]," que "no es algo sorprendente" en el caso del Perú, y por el cual los economistas han desarrollado "soluciones" que han sido aplicadas por el Prof. Edwards.[319] El Perú tampoco refutó el testimonio del Prof. Edwards de que "cada vez que [se] enfrent[aba] a una bifurcación…toma[ba] la vía conservadora para poder hacer una estimación que no sea demasiado excesiva en cuanto al valor."[320]

---

313 *Véase* Edwards II, **CER-6**, § II; Edwards I, **CER-4**, § VI; Réplica, **C-63**, § IV.A.

314 *Véase* Tr. (5) 1618-20 (Edwards); *id*., 1755; Pres. Edwards, **H-8**, p. 11; Edwards II, **CER-6**, ¶ 32; Edwards I, **CER-4**, § VI.

315 Tr. (5) 1619 (Edwards) ("Yo voy a ser conservador en cada uno de estos pasos").

316 Tr. (5) 1618-20 (Edwards); *id*., 1783-84; Edwards II, **CER-6**, ¶ 32; Edwards I, **CER-4**, § VI.

317 *Véase* Tr. (1) 157-59 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, pp. 196-99; Réplica, **C-63**, § IV.D; *véase también* Edwards II, **CER-6**, ¶¶ 39, 42, 44; Edwards I, **CER-4**, § VI.

318 *Véase* Tr. (5) 1766-70 (Edwards); *véase también* Edwards I, **CER-4**, § VI.

319 Tr. (5) 1768-69 (Edwards); *véase también* Edwards II, **CER-6**, II.B.3; Edwards I, **CER-4**, § VI.

320 Tr. (5) 1769-70 (Edwards); *véase también* Edwards II, **CER-6**, ¶¶ 15, 32, 39, 45, 46; Edwards I, **CER-4**, ¶¶ 13, 139, 147, 158, 165, 169, 284.

114. *Segundo*, el Perú no articuló base legal o económica alguna para cuestionar los cálculos del Prof. Edwards bajo el argumento de que éstos utilizan data histórica sobre lo que *realmente* ocurrió.[321] En efecto, precisamente *porque* el Prof. Edwards utiliza data real, su valorización no puede ser criticada como una forma de "arbitraje" (*arbitrage*) que premia a los bonistas por riesgos que no tomaron.[322]

115. *Tercero*, el Perú no refutó que la técnica del Prof. Edwards para calcular la tasa promedio de retorno a la inversión—el método Harberger—"es universalmente aceptado."[323] Durante su período como Economista Principal para América Latina del Banco Mundial, el Prof. Edwards lo "utiliz[ó] todo el tiempo," ya que"[éste] se utiliza para evaluar proyectos."[324] Y el Perú no refutó que *el propio MEF* utilizó dicho método en el 2011, para llegar a "una tasa de rentabilidad de 11.6 por ciento,"[325] corroborando el enfoque y resultados del Prof. Edwards.

116. *Finalmente*, el Prof. Edwards demostró que no viene al caso la objeción del Perú de que no existió "un título valor específico" en el Perú que hubiese producido un retorno real de 7.22%.[326] Tal como el Prof. Edwards explicó en su contrainterrogatorio, la sugerencia del Perú de que esos rendimientos eran "teóricos" es incorrecta porque la tasa promedio de retorno sobre la deuda en el Perú "[o]bviamente estaba disponible para los peruanos, pues esto son datos ex post, esto es lo que sucedió."[327] Irónicamente, las críticas del Perú solo invalidan sus propias fórmulas, porque (tal como el Perú no refutó) los controles de capital hubiesen impedido a los peruanos invertir en Bonos del Tesoro Americano a 1 año.[328]

B. Si No Fuera por Cualquiera de los Incumplimientos del Perú, Gramercy Hubiese Recibido, Como Mínimo, US$841 Millones.

117. Alternativamente a la reparación íntegra del valor intrínseco de los Bonos Agrarios, Gramercy como mínimo tiene derecho a lo que, en el balance de probabilidades, hubiese obtenido por sus Bonos Agrarios si no fuera por los diversos incumplimientos del Perú. La audiencia confirmó que lo mínimo que Gramercy hubiera recibido es US$841 millones—sin importar cuál de las violaciones por parte del Perú se asuma que no ha ocurrido.

---

[321] *Véase* Tr. (5) 1769-70 (Edwards); *véase también* Edwards II, **CER-6**, ¶ 17.

[322] *Cf.* Peru Quántum II, **RER-11**, ¶¶ 31, 122, 194.

[323] Tr. (5) 1620-21 (Edwards).

[324] Tr. (5) 1620-21 (Edwards).

[325] Tr. (5) 1709-10 (Edwards); *véase* **Doc. CE-158**, MEF, Jorge Fernández-Baca, ACTUALIZACIÓN DE LA TASA SOCIAL DE DESCUENTO, April 17, 2011, § 5.4.

[326] *Véase* Tr. (5) 1787-91 (Edwards); *cf.* Peru Quántum II, **RER-11**, ¶¶ 37-39.

[327] Tr. (5) 1789-91 (Edwards).

[328] *Véase* Tr. (5) 1790-91 (Edwards).

1. Si No Fuera por la Ilegal Interferencia del MEF con la Orden del TC de 2013, Gramercy Hubiese Recibido US$841 Millones.

118. El Tribunal no necesita especular sobre el mundo "si no fuera por" que hubiese existido si el Perú no hubiese interferido ilegalmente y a último momento con las deliberaciones del TC, tal como se describió en la Sección II.B arriba. La decisión original de la mayoría del TC—que la intervención del MEF convirtió en el voto singular del Magistrado Mesía, tal como se discutió arriba en la Sección II.B—ofrece un vistazo único a ese mundo contrafactual.

119. En línea con más de una década de jurisprudencia anterior a ella, la extensamente meditada decisión original de la mayoría del TC inequívocamente avaló (*i*) la actualización del principal pendiente de pago a la inflación utilizando el IPC peruano, (*ii*) desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, (*iii*) más interés compuesto a las tasas establecidas en los cupones.[329] El Prof. Edwards calculó que este enfoque da una valorización de US$841 millones para los Bonos Agrarios de Gramercy al 31 de mayo de 2018, que a la fecha sería inclusive mayor.[330] Ni el Perú ni sus expertos han mostrado error alguno en ese cálculo. Y aunque este enfoque no reestablece todo el valor de los derechos legales que Gramercy tiene porque no compensa íntegramente su costo de oportunidad, al menos no es arbitrario, y otorga un piso mínimo para fines de la compensación.

2. Si No Fuera por la Denegatoria de Acceso a los Tribunales por parte del Perú, Gramercy Igualmente Hubiese Recibido Cómo Mínimo US$841 Millones.

120. Si el Perú no hubiera ilegalmente cerrado el acceso de Gramercy a los tribunales peruanos mediante las Resoluciones del TC del 2013 y los Decretos Supremos, Gramercy hubiese recibido esta misma cantidad de US$841 millones a través de las cortes peruanas. En el 2011, Gramercy (como sucesor de bonistas locales) revivió siete acciones judiciales que buscaban mandatos para que el MEF pague el valor actualizado de ciertos Bonos Agrarios de su propiedad.[331] Gramercy hizo ello después de que el gobierno rechazó los varios intentos de Gramercy para llegar a una solución consensuada de la deuda de los bonos agrarios, incluyendo la propuesta de canje de bonos del 2009 y las solicitudes de conciliación del 2010.[332] Derivado de este

---

329 *Véase* **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, Voto Singular del Magistrado Mesía Ramírez ¶¶ 23-25; Réplica, **C-63**, ¶¶ 537-38.

330 Edwards II, **CER-6**, ¶ 64.

331 *Véase* **Doc. CE-342**, *Pomalca*, Res. No. 45, 3 de octubre de 2014; *véase también* Réplica, **C-63**, § IV.B.

332 *Véase* Tr. (1) 39-41, 144-45 (alegatos de apertura de Gramercy); Pres. Gramercy, **H-1**, pp. 59-60; **Doc. CE-490** / **R-261**, Carta de Gramercy a Perú del 7 de Mayo de 2009, p. 1; **Docs. R-266** to **R-295**, Solicitudes de Gramercy para los procedimientos de conciliación, octubre y noviembre de 2010; **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre

arbitraje, Gramercy se desistió de, y ha renunciado a, todos esos procedimientos judiciales en el Perú.[333]

121. Tal como los expertos en quántum del Perú confirmaron, en uno de dichos casos—*Pomalca*—los peritos expertos designados por la corte ya habían emitido un informe valorizando un sub-conjunto de los Bonos Agrarios de Gramercy de la misma manera que la decisión original de la mayoría del TC: (*i*) actualizando el principal pendiente de pago a la inflación utilizando el IPC peruano, (*ii*) desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, (*iii*) más interés compuesto a las tasas establecidas en los cupones.[334] Ese enfoque valorizó solamente los Bonos Agrarios del caso *Pomalca* en aproximadamente US$250 millones, e igualmente implica una valorización de todo el portafolio de Gramercy de US$841 millones, la cual no fue cuestionada por los expertos en quántum del Perú.[335]

122. Los intentos del Perú para minimizar la importancia de estos hechos incuestionables, sugiriendo que Gramercy "present[ó] solamente las siete reclamaciones," no llegan muy lejos.[336] El Perú no refutó que los siete procedimientos judiciales que se habían iniciado representaban el 27% del valor total del portafolio de Gramercy.[337] El Perú tampoco pudo negar que el enfoque del caso *Pomalca* es consistente tanto con la "uniforme jurisprudencia" de las cortes peruanas hasta la Orden del TC de 2013,[338] que fue lo que muchos bonistas realmente obtuvieron, como con lo que el TC hubiese ordenado en julio de 2013 si el MEF no hubiese intervenido. Tal como los expertos en quántum del Perú reconocieron en la audiencia, el uso de interés compuesto por parte de los expertos del caso *Pomalca* fue en particular el resultado de una evaluación cuidadosa: la corte rechazó un primer informe que utilizó interés simple, y nuevos peritos expertos designados por la corte elaboraron un segundo informe que aplicó las tasas establecidas en los cupones sobre una base compuesta.[339] El enfoque del

---

los Proyectos de Ley Nos. 456/2006-CR, 3272/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011, p. 10.

333 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶¶ 169, 172 (citando pedidos de desistimiento).

334 *Véase* Tr. (7) 2494-96 (Kunsman); *véase también* Edwards II, **CER-6**, ¶¶ 61-66; Réplica, **C-63**, § IV.B; **Doc. CE-342**, *Pomalca*, Res. No. 37, 22 de octubre de 2013; *id.*, Informe de expertos contables, 14 de agosto de 2014; *id*., Res. No. 45, 3 de octubre de 2014.

335 *Véase* Tr. (1) 82, 144-45 (alegatos de apertura de Gramercy); Tr. (3) 1023-24 (abogados de Gramercy); Edwards II, **CER-6**, ¶ 64.

336 *Cf*. Tr. (1) 337-38 (alegatos de apertura del Perú).

337 Tr. (1) 164 (alegatos de apertura de Gramercy).

338 *Véase* **Doc. CE-160**, Dictamen de la Comisión Agraria del Congreso sobre los Proyectos de Ley Nos. 456/2006-CR, 3272/2008-CR y 3293/2008-CR, 16 de junio de 2011, p. 13.

339 *Véase* Tr. (7) 2501-03 (expertos en quántum del Perú); Réplica, **C-63**, ¶ 535; **Doc. CE-342**, *Pomalca*, Res. No. 37, 22 de octubre de 2013; *id.*, Informe de expertos contables, 14 de agosto de 2014; *id*., Res. No. 45, 3 de octubre de 2014.

caso *Pomalca*, por lo tanto, proporciona una evidencia más para otorgar a Gramercy un mínimo de US$841 millones.

3. Si No Fuera por la Ilegal Implementación de la Orden del TC de 2013 por Parte del MEF, Gramercy Hubiese Recibido Como Mínimo US$845 Millones.

123. Incluso si el Tribunal fuese a ignorar las fallas en la Orden del TC de 2013 y la ilegal interferencia del MEF que derivó en ella, Gramercy todavía hubiese recibido un valor importante por sus Bonos Agrarios si es que el Perú no hubiese violado el Tratado nuevamente mediante su ilegal implementación de dicha Orden, tal como se describió en la Sección II.C arriba. Incluso ignorando las otras fallas en los Decretos Supremos del MEF, haciendo solamente dos ajustes a la más reciente fórmula de valorización arbitraria e irracional del MEF—(*i*) corregir los equivocados e indefendibles tipos de cambio de paridad y (*ii*) añadir intereses compensatorios a las tasas establecidas en los cupones—valorizaría los Bonos Agrarios de Gramercy en una cantidad entre US$845 y US$885 millones, de nuevo al 31 de mayo de 2018.

a. Incluso Bajo la Orden del TC de 2013, Gramercy Tiene Derecho a Tipos de Cambio de Paridad Racionales.

124. Tal como se señaló en la Sección II.C.1 arriba, el testimonio incuestionado del Prof. Edwards estableció que el enfoque del MEF sobre los tipos de cambio de paridad, económicamente irracional y formulado en interés propio de manera inconsistente, constituía en la práctica una segunda expropiación. Hay dos formas directas de eliminar cuando menos este aspecto arbitrario de la fórmula del MEF.

125. *Primero*, el enfoque económico más convincente es el del Prof. Edwards—cuya precisión no ha sido cuestionada por el Perú desde una perspectiva económica. Ya que el Prof. Edwards calcula el tipo de cambio de paridad por referencia al período base que abarca desde enero de 1999 a mayo de 2018, su tipo de cambio de paridad es muy cercano al tipo de cambio oficial al 31 de mayo de 2018.[340] Tal como el Prof. Edwards testificó sin haber sido refutado, bajo su fórmula, es entonces perfectamente apropiado convertir a dólares de EE.UU. a un verdadero tipo de cambio de paridad, y también convertir de regreso a nuevos soles utilizando el tipo de cambio oficial imperante en la actualidad.[341]

126. *Segundo*, un enfoque más rudimentario sería aplicar los arbitrarios tipos de cambio de paridad del MEF, pero hacerlo de manera consistente: utilizando el mismo enfoque para convertir *a* dólares de EE.UU. a la fecha del último cupón recortado y *de regreso* a nuevos

---

[340] Edwards I, **CER-4**, ¶ 117.

[341] Tr. (5) 1856-57 (Edwards); *véase también* Edwards I, **CER-4**, §§ V.D-E; Pres. Edwards, **H-8**, p. 25.

soles peruanos en el presente.[342] Esta solución al menos evitaría la utilización arbitraria, inconsistente, y destructiva de valor del muy inferior tipo de cambio para convertir las cantidades respectivas de regreso a nuevos soles.

b. Incluso Bajo la Orden del TC de 2013, Gramercy Tiene Derecho a Intereses Compensatorios.

127. Tal como se señaló en el párrafo 62 arriba, la omisión del MEF de considerar los intereses compensatorios en su fórmula violó el mandato de la Orden del TC de 2013 de que el MEF pague "los bonos de la deuda agraria *e intereses*" y establezca un procedimiento para calcular "el monto del valor actualizado de los bonos de la deuda agraria, *más los intereses*."[343] Asumiendo que el MEF hubiera implementado fielmente la Orden del TC de 2013, sus fórmulas hubiesen otorgado intereses compensatorios *al menos* a las tasas establecidas en los cupones—tal como los tribunales peruanos han hecho consistentemente tanto antes como después de dicha Orden. Sin embargo, las fórmulas del MEF no lo hacen.

128. *Primero*, la audiencia refutó la sugerencia del Perú de que la utilización por el MEF de la tasa de rendimiento del bono del Tesoro Americano a 1 año "comprende una compensación por la pérdida de costos de oportunidad" y por lo tanto evita la necesidad de aplicar intereses.[344] Los expertos en quántum del Perú reconocieron que ellos ni siquiera intentaron determinar el retorno real por encima de la inflación en la tasa de rendimiento del bono del Tesoro Americano a 1 año.[345] Al mismo tiempo que afirmaron que la tasa de rendimiento nominal (que incluye la inflación) era "muy alt[a] en determinados momentos,"[346] los expertos en quántum del Perú admitieron que ellos "no ten[ían] idea" si es que esos picos coincidían con periodos de inflación históricamente alta en los Estados Unidos.[347] Por el contrario, el Prof. Edwards explicó que aplicar la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro Americano a 1 año a una deuda del Perú que tiene décadas solo puede ser visto como un sustituto de la actualización inflacionaria—aunque uno imperfecto—y no como compensación por el costo de oportunidad.[348] El Prof. Edwards demostró, mediante testimonio irrefutado, que la tasa de rendimiento del bono del Tesoro Americano a 1 año de hecho sigue la trayectoria de la inflación de manera muy cercana, e incluye solo un componente *real*

---

342 Pres. Edwards, **H-8**, p. 34; *véase también* Tr. (5) 1658-61 (Edwards).

343 *Véase* **Doc. CE-17**, Orden del TC de 2013, Sección "Considerandos," ¶¶ 2, 28 (énfasis añadido).

344 *Cf.* Peru Quántum II, **RER-11**, ¶ 186.

345 Tr. (7) 2490 (expertos en quántum del Perú) ("No he hecho el desglose de la inflación. . . . No sé cuáles son los componentes").

346 *Cf.* Tr. (7) 2431-32 (Kaczmarek); Pres. Perú Quántum, **H-14**, p. 37.

347 Tr. (7) 2490-93 (expertos en quántum del Perú).

348 *Véase* Tr. (5) 1632-33 (Edwards); *véase también* Edwards II, **CER-6**, § III.C; Edwards I, **CER-4**, § VII.E.

insignificante.[349] Desde 1988 a 2018, el promedio del retorno *real* anual de esos bonos del Tesoro Americano fue apenas de 0.77%.[350] El Perú no refutó que ese retorno del 0.77% en términos reales es más de *14 veces más bajo* que la tasa promedio de retorno real sobre el capital de 10.97% entre 1950 y 2011.[351]

129. El contrainterrogatorio destruyó igualmente las afirmaciones infundadas de los expertos en quántum del Perú de que la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro Americano a 1 año era "más que adecuada" y "10 y 20 veces más alt[a] que las tasas de interés anuales efectivas previstas en los Bonos Agrarios."[352] Quedó claro que ellos habían entendido completamente mal cómo es que los pagos de intereses de los Bonos Agrarios funcionaban: los pagos de intereses de los cupones no eran calculados mediante la aplicación de la tasa establecida en los cupones al principal del bono y luego dividiendo esa cantidad por el número de cupones, como ellos habían argumentado.[353] En vez de ello, tal como testificaron la Viceministra Sotelo y el Prof. Edwards, y los expertos en quántum del Perú finalmente reconocieron, las tasas establecidas en los cupones eran tasas *efectivas* que se acumulaban anualmente sobre el total del saldo del principal pendiente de pago.[354] Forzados a reconocer este error tan elemental, los expertos en quántum del Perú admitieron que sus informes y las opiniones resultantes de ellos estaban simplemente equivocados: sus tasas de "interés anual efectivo" estaban equivocadas, los "descuentos del principal" estaban equivocados, y los "valores nominales efectivos" estaban equivocados.[355] Las presentaciones escritas del Perú en estos puntos pueden, en consecuencia, ser ignorados en su totalidad.

130. *Segundo*, el Perú no tuvo respuesta para el hecho de que su propia Corte Suprema decidió, y su propio experto el Dr. Hundskopf manifestó estar de acuerdo con ello, que bajo la Orden del TC de 2013 los bonistas tienen derecho a intereses a las tasas establecidas en los cupones *en adición al* principal actualizado en dólares luego de que éste ha sido ajustado a la inflación utilizando la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro Americano.

131. Es indiscutible que esa es la forma como la propia Corte Suprema del Perú consistentemente interpretó y aplicó la Orden del TC de 2013, en al menos cuatro decisiones emitidas en 2015, 2016, 2017, y 2018, las cuales el propio Dr. Hundskopf citó en sus informes y ratificó

---

349 Pres. Edwards, **H-8**, p. 23; Edwards I, **CER-4**, ¶ 164.

350 Pres. Edwards, **H-8**, p. 23; *véase también* Tr. (5) 1724 (Edwards) (señalando su utilización de la "Ecuación Fisher" para "desglosa[r] un componente real de las tasas de interés y el otro"); Edwards I, **CER-4**, ¶ 164.

351 *Véase* Pres. Edwards, **H-8**, p. 23; Edwards I, **CER-4**, ¶ 164.

352 *Cf.* Peru Quántum II, **RER-11**, ¶ 122.

353 *Cf.* Peru Quántum II, **RER-11**, ¶¶ 38-46.

354 *Véase* Tr. (3) 1058-59 (Sotelo); Tr. (5) 1609-13 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, p. 4; Tr. (7) 2486-87 (expertos en quántum del Perú).

355 Tr. (7) 2486-89 (expertos en quántum del Perú).

firmemente en el contrainterrogatorio.[356] Discutiendo solamente una de ellas—la Casación No. 1139-2016-LIMA, del 10 de abril de 2018, en la cual la corte adoptó la importante medida de casar la decisión de la corte inferior precisamente por no haber otorgado intereses—como un "ejemplo" de cómo las cortes peruanas aplicaron dicha Orden, el Dr. Hundskopf convino en que "después de [] hecha la actualización, con el método que dictó el Tribunal Constitucional en julio de 2013, además de esto se agregan los intereses compensatorios."[357] Él aceptó que el interés compensatorio adeudado es "[l]a tasa de interés…preestablecida en el cupón," y que éste se aplica en adición al rendimiento de los títulos del Tesoro Americano.[358] El Dr. Hundskopf añadió que esta sentencia era "muy interesante, porque recoge en *esencia* lo establecido en la resolución del Tribunal de 2013…aplicando la dolarización *y por supuesto los intereses*," señaló que "había que aplicar el Código Civil" para otorgar intereses, y declaró que su resultado "es *absolutamente coherente*" bajo la ley peruana.[359] El Dr. Hundskopf confirmó que las otras sentencias de la Corte Suprema que él citó eran concordantes, e incluso sugirió que se había realizado un fórum en Lima para discutir el impacto de la Orden del TC de 2013 que había concluido lo mismo.[360] La única respuesta del Perú a su propio experto, en el interrogatorio redirecto, fue la confusa sugerencia de que las decisiones de la Corte Suprema eran de alguna manera inferiores a las del TC.[361] El Perú pierde de vista, sin embargo, que la Corte Suprema no estaba intentando corregir al TC, sino que estaba *aplicando* la Orden del TC de 2013, y reiteradamente interpretó que ésta ordenaba el pago de intereses compensatorios—un resultado con el que el propio experto del Perú, el Dr. Hundskopf, estaba de acuerdo.[362]

132. La consecuencia legal de esta decisión "absolutamente coherente" es, por lo tanto, clara: incluso si el Tribunal considerase que la interferencia del MEF con la Orden del TC de 2013 no fue una violación al Tratado, en un mundo "si no fuera por" las otras violaciones independientes por parte del Perú, Gramercy tiene derecho a intereses

---

356 *Véase* Hundskopf II, **RER-7**, ¶ 59, fn. 68; **Doc. RA-391**, Corte Suprema, Cas. No. 9450-2014-LIMA, 27 de octubre de 2015, ¶¶ 11.3, 12.3-12.4; **Doc. RA-392**, Corte Suprema, Cas. No. 4245-2015-LIMA, 6 de octubre de 2016, ¶ 15, IV; **Doc. RA-393**, Corte Suprema, Cas. No. 8741-2015-LIMA, 3 de octubre 2017, ¶ 10, IV; **Doc. RA-394**, Cas. No.11339-2016-LIMA, 10 de abril 2018, ¶¶ 10.3, 10.5, III; *véase también* Pres. Gramercy, **H-1**, p. 169.

357 Tr. (6) 2101-03 (Hundskopf).

358 Tr. (6) 2105-09 (Hundskopf).

359 Tr. (6) 2101-02, 2106-07 (Hundskopf) (énfasis añadido).

360 Tr. (6) 2107-08 (Hundskopf).

361 Tr. (6) 2111-13 (Hundskopf).

362 *Cf.* Tr. (6) 2101 (Hundskopf) (aceptando que la resolución de la Corte Suprema en la Casación No. 1139-2016-LIMA "es un ejemplo de lo que hicieron las Cortes en aplicación de la [Orden del TC] de julio de 2013"), 2106 (notando que esta resolución "no se contradice con [la Orden del TC de 2013]"), 2107 (aceptando que, al igual que la resolución en la Casación No. 1139-2016-LIMA, todas las otras resoluciónes de la Corte Suprema citadas en su informe siguen la Orden del TC de 2013).

compensatorios a las tasas establecidas en los cupones *en adición al* principal actualizado. Pese a no ser tan económicamente riguroso como compensar a los bonistas por el valor real de su costo de oportunidad (*i.e.*, la tasa real de 7.22% que el Prof. Edwards estimó de manera conservadora, y que el Prof. Castillo ratificó como consistente con el Artículo 70 de la Constitución peruana), otorgar intereses a las tasas de los cupones al menos no es arbitrario, y es consistente tanto con la Orden del TC de 2013 como con la jurisprudencia y doctrina peruanas que le precedieron y las que vinieron posteriormente, tal como se señaló en la Sección II.A.1.c arriba.

* * *

133. Gramercy le ha pedido al Prof. Edwards que calcule el efecto combinado de estos dos ajustes a la fórmula de agosto de 2017 en el valor del portafolio de Bonos Agrarios de Gramercy. Él ha hecho esto en la forma señalada con más detalle en el **Apéndice** a este escrito, aplicando las fórmulas de tipo de cambio de paridad y de cálculo de interés compuesto expuestos en sus informes sobre data que ya está en el expediente en su modelo de valorización.[363] Al 31 de mayo de 2018, esos valores son: (*i*) US$845 millones, aplicando los tipos de cambio de paridad del Prof. Edwards, más intereses a las tasas establecidas en los cupones; y (*ii*) US$885 millones, aplicando los tipos de cambio de paridad del MEF de manera consistente al momento de convertir a dólares y al reconvertir a nuevos soles en el presente, más intereses a las tasas establecidas en los cupones. Si el Perú no estuviera de acuerdo con estas cifras, con las instrucciones del Tribunal sobre los parámetros relevantes, el Prof. Edwards podría trabajar conjuntamente con los expertos en quántum del Perú para ponerse de acuerdo en los cálculos resultantes.

4. Estimados Confiables de la Deuda Total Pendiente de Pago Confirman la Precisión de Estas Valorizaciones Alternativas y que el Perú Puede Permitirse Aplicar.

134. Estos enfoques alternativos de valorización, si se aplicaran al total del principal remanente pendiente de pago, generarían una carga total de deuda de aproximadamente US$5 a 6 billones—una suma que el Perú puede fácilmente permitirse pagar para solucionar su deuda de la reforma agraria pendiente de pago con todos los bonistas, de manera consistente con la preocupación del TC por la sostenibilidad

---

[363] Edwards I, **CER-4**, Documentos de soporte, "Model.xlsx"; *id*., ¶¶ 72(3), 256, Anexo K; *véase también* **Doc. CE-224B**, Inventario de Bonos de Gramercy; **Doc. CE-320**, Banco Central de Reserva del Perú, Tipo de Cambio Oficial; **Doc. CE-326**, Banco Central de Reserva del Perú, IPC; **Doc. CE-334**, Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos, IPC; **Doc. CE-335**, Banco Central de Reserva del Perú, Índice de Tipo de Cambio Real Bilateral; **Doc. CE-336**, Bloomberg, Rendimiento de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos; **Doc. CE-337**, Bloomberg, Tipo de Cambio Oficial.

fiscal.[364] Ese hecho sigue siendo verdadero pese a la incertidumbre que el Perú ha intentado sembrar al no proporcionar estimado alguno del valor de la deuda de la reforma agraria pendiente de pago, pese a sus compromisos, las peticiones de Gramercy, y las preguntas del Tribunal.

135. Los esquivos testimonios de los testigos del Perú no dejaron claro si el Perú no había realizado dichos estimados o si no los había producido pese a los claros mandatos para que lo haga.[365] Los expertos en quántum del Perú no han intentado siquiera aducir alguna evidencia sobre ese punto.[366] La Viceministra Sotelo testificó que ella no estaba al tanto de evaluación alguna por parte del MEF del impacto presupuestal de la deuda de los bonos agrarios.[367] Ella adicionalmente reconoció que "[n]i siquiera en los informes técnicos que sustentan el Decreto Supremo…existía la forma de decir cuánto va a costar."[368] El Ministro Castilla dijo "no [] voy a negar que no hubieran cálculos…si no los hubiera, me hubiese parecido una negligencia de parte del Ministerio," y aceptó la observación del Presidente de que es "impensable que no se hiciera un análisis de este tipo"—al mismo tiempo que admitía que el MEF no mantuvo un "cálculo oficial o no oficial del costo de la deuda de los bonos agrarios," y se rehusaba a confirmar si es que alguna vez le fueron proporcionadas cualesquiera proyecciones por escrito, y más todavía a proporcionar cualesquiera números concretos.[369]

136. Pese a que el Perú habría estado mucho mejor posicionado para asistir al Tribunal en este asunto, como en otros asuntos clave, ha sido Gramercy de hecho la que ha presentado los únicos análisis confiables. El Prof. Olivares-Caminal proporcionó un testimonio detallado, basado en las investigaciones del Congreso, demostrando que la mejor evidencia del monto total del principal de la deuda agraria pendiente de pago es 2.52 billones de soles de oro—que es el resultado

---

364 *Véase* **Apéndice**; *véase también* Edwards I, **CER-4**, ¶¶ 281-303 (analizando la capacidad de pago del Perú).

365 *Véase* Oposición, **C-80**, ¶¶ 29-34; Carta de Gramercy al Tribunal del 28 de marzo de 2019, **C-43**; PO6, Anexo A, pp. 1-3 (Pedido de Gramercy No. 1) (El Tribunal toma nota del compromiso del Perú de "producir documentos relevantes y materiales ubicados en respuesta" a la solicitud de Gramercy de "cualquier documento, incluyendo presentaciones, estudios, cálculos, y estimados del valor total de la deuda pendiente de los Bonos Agrarios en el presupuesto de Perú…"); *id*., pp. 17-18 (Pedido de Gramercy No. 7) (El Tribunal toma nota del compromiso del Perú de "producir documentos relevantes y materiales ubicados en respuesta" a la solicitud de Gramercy de "cualquier documento o reporte preparado por o en nombre del MEF estimando o discutiendo el total de la deuda agraria bajo diferentes métodos de valorización…y/o la capacidad de Perú de pagar el monto estimado pendiente de la deuda de los Bonos Agrarios, así como cualquier documento, lista, o reporte que liste o describa la cantidad total de Bonos Agrarios conocidos pendientes y las características de esos Bonos").

366 Tr. (7) 2531-33 (expertos en quántum del Perú).

367 Tr. (3) 931-34, 970-73, 979-81, 1015-17 (Sotelo).

368 Tr. (3) 970-72 (Sotelo).

369 Tr. (4) 1236-41, 1300-02 (Castilla).

de restar, del total del valor nominal del principal de todos los Bonos Agrarios efectivamente colocados, el principal pagado.[370] Ese monto, por lo tanto, asume de manera conservadora que *todos* los cupones no redimidos aún están pendientes de pago, aun cuando los bonistas podrían haber perdido o destruido los títulos físicos.[371]

137. El estimado de 2.52 billones de soles de oro es de hecho el *único* estimado real en el expediente. Pese a que al Prof. Seminario se le pidió "una cuantificación con respecto a…el potencial costo" de la deuda agraria pendiente de pago, él de hecho jamás lo hizo.[372] La Viceministra Sotelo explicó que el trabajo del Prof. Seminario consideró "todo el principal que había sido autorizado por la ley," sin que se diera una explicación sobre el valor nominal de los Bonos Agrarios que nunca fueron emitidos o los montos del principal de los cupones que habían sido redimidos a través de los años.[373] Pero, por supuesto, tal como la propia Viceministra admitió, "ahora no pueden estar en circulación más que una cifra inferior."[374] Por otra parte, ella no tenía conocimiento alguno sobre, y fue incapaz siquiera de validar, el inexplicable monto de 8.5 billones de soles de oro que surgió de un documento citado por primera vez en la audiencia—sobre éste, simplemente dijo "[n]o me suena."[375]

138. Con base en el monto de 2.52 billones de soles de oro, el Prof. Edwards calculó el valor actualizado de la deuda de la reforma agraria pendiente de pago, asumiendo que el portafolio de Gramercy es una muestra representativa del universo total de Bonos Agrarios. El Perú no refutó su estimado de que el máximo valor total de todos los Bonos Agrarios potencialmente pendientes de pago es US$11.89 billones si se utiliza su método de actualización con IPC más intereses a una tasa de 7.22%.[376] Y, en vez de ello, el valor máximo total es entre US$5.6 billones y US$5.9 billones si se utiliza cualquiera de los enfoques alternativos descritos en las Secciones III.B.2 y III.B.3 arriba.

---

370 *Véase* Pres. Olivares-Caminal, **H-7**, p. 14; *véase también* **Doc. CE-12**, Dictamen recaído en los Proyectos de Ley N° 578/2001-CR, N° 7440/2002-CR, N° 8988/2003-CR, N° 10599/2003-CR, N° 11459/2004-CR, y N° 11971/2004-CR, que propone la "Ley de Seguridad Jurídica para el Saneamiento Físico Legal de predios afectados por el Proceso de Reforma Agraria y la Actualización y Pago de la Deuda Agraria" pp. 30-32; **H-15** (**Doc. R-257** compuesto), 148 Reporte de la Comisión, pp. [7]-[8].

371 *Véase* Edwards I, **CER-4**, ¶ 284.

372 *Cf.* Tr. (4) 1242-43 (Castilla); **Doc. R-509,** Contrato de Consultoría en el MEF y Luis Bruno Seminario de Marzi, 13 de abril de 2011, Cláusula 2.1.

373 Tr. (3) 938-39 (Sotelo); *véase* **Doc. CE-751** / **R-297** / **R-569**, Reporte Seminario, p. [3] (señalando la emisión de bonos por la suma de 15 000 millones de soles de oro).

374 Tr. (3) 939 (Sotelo).

375 Tr. (3) 1030 (Sotelo); *cf.* Producción de documentos de Perú, **Doc. R-1072**, ROP034572, p. [74] ("Matriz Comparativa de la Metodología Actualizar Los [Bonos de la Reforma Agraria]").

376 *Véase* Edwards I, **CER-4**, ¶ 283; Edwards II, **CER-6**, ¶ 7.

Toda vez que por definición el monto de 2.52 billones de soles de oro representa el *máximo* posible de deuda pendiente de pago, el Tribunal puede sentirse cómodo de que la cantidad *total* que el Perú adeuda—no solo a Gramercy, sino a *todos* los demás bonistas—no puede exceder estos estimados.

139. El Perú no ha refutado que todos estos montos están perfectamente dentro de la capacidad presupuestaria del Perú; de hecho, en la audiencia, el Perú reiteradamente pregonó su desempeño económico.[377] El testimonio incuestionado del Prof. Edwards demuestra que incluso el pago de toda la deuda pendiente conforme a su método principal basado en IPC representaría solo el *0.4%* del PBI, y una diminuta fracción del gasto público del Perú en el 2017 si el Perú fuese a financiar el pago con nuevos bonos a 30 años.[378] Tal enfoque sería conforme con la práctica actual del MEF de distribuir en el tiempo los pagos bajo el Proceso de Tenedores de Bonos Agrarios, tal como el Ministro Castilla y la Viceministra Sotelo reconocieron.[379] El Sr. Koenigsberger reiteró que Gramercy aceptaría el pago del valor de sus Bonos Agrarios en esta forma. [380]

140. Con mayor razón, el pago del total de la deuda pendiente bajo cualquier otro de los enfoques alternativos descritos arriba (la decisión original de la mayoría del TC, el informe pericial experto en el caso *Pomalca*, y los dos ajustes a la formula del MEF) no harían mella en las finanzas del Perú. Esos estimados convergen aproximadamente en el monto inferior de US$5.5 billones. Ese monto, a su vez, está muy en la línea del cálculo de US$ 5.1 billones realizado por Moody's en el 2015.[381] Y Moody's—que el Ministro Castilla ratificó como "altamente creíbles"[382]—confirmó que tal nivel de deuda "no afectaría materialmente la dinámica fiscal del soberano ni su solvencia."[383]

C. El Valor Justo de Mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy Confirma También su Valorización en US$841 Millones.

141. A pesar de que una valorización a valor justo de mercado es una medición equivocada para este caso, el valor justo de

---

377 *Véase* Tr. (1) 201 (alegatos de apertura del Perú); Tr. (4) 1182 (Castilla); *véase también* Edwards I, **CER-4**, § IX.

378 *Véase* Tr. (5) 1628-32 (Edwards); Pres. Edwards, **H-8**, p. 18; Edwards I, **CER-4**, § IX.

379 Tr. (3) 1067-68 (Sotelo); Tr. (4) 1319-22 (Castilla).

380 Tr. (2) 445 (Koenigsberger); *véase también* **Doc. CE-185**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y al MEF, 31 de diciembre de 2013, p.2; **Doc. CE-490** / **R-261**, Carta de Gramercy a Perú del 7 de mayo de 2009, p. 1 (proponiendo canje de deuda).

381 *Véase* **Doc. CE-21**, *FAQs on Peru's Bonos de la Deuda Agraria*, MOODY'S INVESTORS SERVICE, 18 de diciembre de 2015, pp. 1, 3.

382 Tr. (4) 1324-25 (Castilla).

383 **Doc. CE-21**, *FAQs on Peru's Bonos de la Deuda Agraria*, MOODY'S INVESTORS SERVICE, 18 de diciembre de 2015, p. 3.

mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy confirma también que un laudo de al menos US$841 millones es adecuado.[384] Los argumentos del Perú para una valorización de mercado descontada por riesgo son conceptualmente equivocados, y sus intentos de cuestionar la confiabilidad de las valorizaciones de Gramercy no sobrevivieron la audiencia.

142. *Primero*, la diferencia crítica entre las valorizaciones internas de Gramercy—que calcularon el valor de mercado de sus Bonos Agrarios en aproximadamente US$550 millones al cierre del año 2013[385]—y los aproximadamente US$841 millones que resultan del caso *Pomalca* y de la decisión original del TC es simplemente el descuento por riesgo. Tal como el Prof. Edwards explicó, y mandan los conceptos básicos de la economía, el valor de mercado de los instrumentos de deuda tienden a converger hacia su valor intrínseco si el descuento por riesgo se asume eliminado.[386] Tal como explicó Robert Joannou, el *Chief Financial Officer* de Gramercy, Gramercy adoptó el mismo enfoque que los peritos expertos del caso *Pomalca* y la decisión original del TC: (*i*) actualizar el principal pendiente de pago a la inflación utilizando el IPC peruano, (*ii*) desde la fecha de emisión de los Bonos Agrarios, (*iii*) más interés compuesto a las tasas establecidas en los cupones.[387] Para llegar al valor de mercado, Gramercy [redacted][388] El Perú no identificó algún riesgo que Gramercy haya omitido considerar y que hubiera reducido adicionalmente el valor de mercado de los Bonos Agrarios.

143. Descomponer ese ejercicio de descuento por riesgo para calcular una cuantificación de daños no solo es apropiado sino también necesario. Las valorizaciones de mercado de Gramercy son una medida inapropiada de los daños en un arbitraje de inversión precisamente porque incluyen descuentos pronunciados por el riesgo de acciones ilegales por parte del Perú—un riesgo que el derecho de las inversiones

---

384 *Véase* Réplica, **C-63**, § IV.B.

385 *Véase* Réplica, **C-63**, § IV.C.2; Joannou, **CWS-6**, ¶ 26; *id*., Anexo A.

386 *Véase* Edwards II, **CER-6**, ¶ 124; *vease también* Tr. (1) 171 (alegatos de apertura de Gramercy).

387 Tr. (2) 765-66, 763-66 (Joannou) [redacted]; *véase también* Joannou, **CWS-6**, ¶ 16.

388 Tr. (2) 827-830, 862-867 (Joannou); *véase también* Joannou, **CWS-6**, ¶¶ 11, 14, 17.

excluye.[389] Toda vez que ese riesgo estaba íntegramente bajo el control del Perú, el estándar de reparación íntegra requiere que se asuma eliminado, en vez de dar crédito al Perú por reducir unilateralmente el valor de los Bonos Agrarios.[390] Además, los otros factores de descuento, incluyendo el riesgo de incumplimiento y el valor del dinero en el tiempo, simplemente no se aplican en este caso: el Perú claramente tiene la capacidad de pago y presumiblemente pagará de manera inmediata cualquier cantidad que el Tribunal otorgue. Y si el Perú fuese a pagar con nuevos bonos, cualquier riesgo futuro de pago ya estaría incluido en el precio de dichos bonos, y consecuentemente no puede ser doblemente contabilizado.

144. *Segundo*, al continuar abogando por daños equivalentes al valor de mercado descontado por riesgo, el Perú ignora el hecho crucial de que Gramercy jamás tuvo la intención de vender sus Bonos Agrarios en el mercado. Por el contrario, tal como el testimonio incuestionado del Sr. Koenigsberger demostró, Gramercy invirtió con la esperanza de facilitar una solución global del íntegro de la deuda, tal como había hecho en otros lugares.[391] En efecto, tal como las abundantes autoridades legales en el expediente demuestran, las cortes y los tribunales—incluyendo las cortes peruanas—rutinariamente han otorgado el valor intrínseco de los instrumentos de deuda, y no un valor de mercado descontado por riesgo, que incorrectamente asumiría que éstos habrían sido vendidos a otros participantes del mercado.[392] Este Tribunal debe hacer lo mismo.

145. *Tercero*, el Perú no refutó seriamente la confiabilidad de las valorizaciones internas de Gramercy. Tal como el Sr. Joannou confirmó, [redacted][393] En la audiencia, el Perú mencionó con insistencia [redacted]

---

389 *Véase, v.gr.*, **Doc. RA-32**, Bin Cheng, PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO Y SU APLICACIÓN POR CORTES Y TRIBUNALES INTERNACIONALES (1987), p. 149 (estableciendo el principio que un Estado no puede beneficiarse de su propia conducta equivocada.); **Doc. CA-167**, W. Michael Reisman & Robert D. Sloane, Expropiación Indirecta y su Valorización en la Generación de los TBI, 74 BRIT. Y.B. INT'L L. 115 (2003), p. 146 (igual); **Doc. CA-92**, *Burlington* Decisión, ¶ 362; **Doc. CA-150**, *Occidental* Laudo, 5 de octubre de 2012, ¶ 564.

390 *Véase* Réplica, **C-63**, ¶¶ 561-63.

391 Tr. (2) 595, 602-03 (Koenigsberger); Koenigsberger III, **CWS-10**, ¶ 5; Koenigsberger II, **CWS-4**, ¶ 34; Koenigsberger I, **CWS-3**, ¶¶ 12-19, 34-35; **Doc. CE-185**, Carta de Gramercy al Presidente del Consejo de Ministros y al MEF, 31 de diciembre de 2013, pp. 2-3.

392 *Véase, v.gr.*, Réplica, **C-63**, ¶¶ 548-49 (citando caso de la Corte Permanente de Justicia Internacional, de Tribunales de inversión y las cortes nacionales en los Estados Unidos).

393 Tr. (2) 770-71 (Joannou); *véase también* Joannou, **CWS-6**, Anexo A (citando estados financieros auditados).

[redacted]

146. El Sr. Joannou también refutó la sugerencia sin fundamento del Perú de que las valorizaciones internas de Gramercy no eran confiables porque Gramercy tenía un incentivo para sobrevaluar sus Bonos Agrarios.[396] El Perú no cuestionó el testimonio del Sr. Joannou de que Gramercy tenía incentivos financieros para ser cuidadoso con la valorización, ya que los clientes podían en cualquier momento liquidar sus posiciones con base en la valorización de Gramercy; y, tal como el Presidente observó, sobrecargar a los clientes no es una práctica de negocios prudente.[397]

147. *Finalmente*, la audiencia confirmó que las transacciones en condiciones de mercado entre inversionistas sofisticados avalaban la precisión de las valorizaciones internas de Gramercy.[398] El Sr. Joannou refutó la sugerencia del Perú de que Gramercy impuso los términos de esas transacciones a sus clientes;[399] más bien, [redacted][400]

148. En consecuencia, cuando los riesgos que el Perú creó son excluidos de los cálculos internos de Gramercy sobre el valor de mercado de sus Bonos Agrarios, tal como debe ocurrir, esas valorizaciones igualmente implican que los Bonos Agrarios de Gramercy valían aproximadamente US$841 millones al 31 de mayo de 2018—corroborando que ese monto es la compensación mínima que Gramercy debe recibir.

IV. REPARACIÓN SOLICITADA

149. Gramercy respetuosamente solicita que el Tribunal:

a. Declare que el Perú incumplió los Artículos 10.3, 10.4, 10.5, y 10.7 del Tratado;

---

394 Tr. (2) 831-834 (Joannou).

395 *Véase* **Doc. CE-579**, 2014 GSMF Estados Financieros, pp. 10-11.

396 *Cf*. Dúplica, **R-65**, ¶ 270.

397 *Véase* Tr. (2) 847 (Joannou); *véase también* Tr. (1) 171 (alegatos de apertura de Gramercy) ("cobrar demás a los clientes no es una forma prudente de mantenerlos como clientes.").

398 Tr. (2) 768-69 (Joannou); *véase también* Joannou, **CWS-6**, ¶ 30.

399 *Cf*. Dúplica, **R-65**, ¶ 270.

400 Tr. (2) 768-69 (Joannou).

b. Ordene al Perú que pague una indemnización de daños monetaria por un monto que elimine todas las consecuencias de sus actos ilegales, en una cantidad que refleje:

   i. el equivalente actual del valor de los Bonos Agrarios de Gramercy al momento en que fueron emitidos, que era aproximadamente de US$1.80 billones al 31 de mayo de 2018, que continúa siendo capitalizado a una tasa de interés de 7.22%, y que será también actualizado a la fecha del laudo;

   ii. alternativamente a (i), el valor que Gramercy probablemente habría obtenido bajo la decisión original de la Orden del TC de 2013 de la mayoría o en procedimientos judiciales, que era aproximadamente de US$841 millones al 31 de mayo de 2018, y que continúa siendo capitalizado a las tasas de interés establecidas en los Bonos Agrarios, y que será también actualizado a la fecha del laudo;

   iii. en la alternativa adicional a (i) y (ii), el valor que Gramercy probablemente habría obtenido mediante una implementación de buena fe de la Orden del TC de 2013, que era aproximadamente de US$845 millones al 31 de mayo de 2018, y que continúa siendo capitalizado a las tasas de interés establecidas en los Bonos Agrarios, y que será también actualizado a la fecha del laudo;

   iv. en la alternativa adicional a (i), (ii) y (iii), el valor justo de mercado de los Bonos Agrarios de Gramercy inmediatamente antes de las violaciones por parte del Perú, que era aproximadamente US$550 millones, más intereses a tasas comerciales capitalizables anualmente, tal como la tasa real de retorno sobre la deuda del Perú, desde la fecha del incumplimiento hasta la fecha del laudo;

c. Ordene al Perú que pague todos los costos del arbitraje y reembolse los honorarios profesionales y gastos de Gramercy;

d. Ordene al Perú que pague intereses a tasas comerciales capitalizables anualmente, tal como la tasa real de retorno sobre la deuda del Perú, sobre todos los montos que sean ordenados, desde la fecha del laudo hasta que se reciba el pago total; y

e. Ordene cualquier otra reparación que el Tribunal pueda considerar adecuada.

150. Gramercy se reserve el derecho en virtud de las Reglas de Arbitraje CNUDMI para modificar su petición de reparación en cualquier momento durante el curso del procedimiento si las circunstancias del caso lo requieren.

Respetuosamente presentado,

Mark W. Friedman
Ina C. Popova
Floriane Lavaud
Carl Riehl
Berglind Halldorsdottir Birkland
Guilherme Recena Costa
Julianne J. Marley
Sarah Lee
DEBEVOISE & PLIMPTON LLP

Luis Bedoya
José Tam
Ramón Vidurrizaga
Alejandro Manayalle
Francisco Cardenas
RODRIGO, ELIAS & MEDRANO

Nueva York, Nueva York, 1 de julio de 2020