

# ECLI:NL:GHDHA:2024:1218

|                      |  |
|----------------------|--|
| Instantie            | Gerechtshof Den Haag   |
| Datum uitspraak      | 23-07-2024   |
| Datum publicatie     | 25-09-2024   |
| Zaaknummer           | 200.322.789/01   |
| Rechtsgebieden       | Burgerlijk procesrecht   |
| Bijzondere kenmerken | Hoger beroep   |
| Inhoudsindicatie     | Internationale arbitrage, vernietiging van een arbitraal vonnis. |
| Vindplaatsen         | Rechtspraak.nl   |

## Uitspraak

### GERECHTSHOF DEN HAAG

Civiel recht  
Team Handel

Zaaknummer hof : 200.322.789/01

### Arrest van 23 juli 2024 (bij vervroeging)

in de zaak van

**de Plurinationale Staat Bolivia,**

zetelend in Sucre, Bolivia,

eiseres,

advocaat: mr. D. Knottenbelt, kantoorhoudend in Rotterdam,

tegen

**Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.,**

gevestigd in Bilbao, Spanje,

verweerster,

advocaat: mr. J.D. Drok, kantoorhoudend in Amsterdam.

Het hof zal partijen hierna Bolivia en BBVA noemen.

## 1 De zaak in het kort

Tussen BBVA en Bolivia bestond een investeringsgeschil dat is beslecht door middel van internationale arbitrage. De arbitrage heeft plaatsgevonden in Den Haag. Het Scheidsgerecht heeft BBVA grotendeels in het gelijk gesteld. Daarop heeft Bolivia bij dit hof een vordering tot vernietiging van het arbitrale vonnis ingesteld, die onder meer erop is gegrond dat een geldige arbitrageovereenkomst ontbreekt en dat het arbitrale vonnis niet met redenen is omkleed en/of in strijd is met de openbare orde.

## 2 Procesverloop

2.1 Het verloop van de procedure bij het hof blijkt uit de volgende stukken:

- de inleidende dagvaarding van 11 oktober 2022 waarmee Bolivia vernietiging heeft gevorderd van het tussen partijen gewezen arbitrale vonnis van 12 juli 2022 (met bijlage);
- de conclusie van antwoord van BBVA (met bijlage);
- de conclusie van repliek van Bolivia (met bijlagen);
- de akte overlegging producties van Bolivia (met bijlagen);
- de conclusie van dupliek van BBVA;
- de akte houdende overlegging productie van Bolivia (met bijlage).

2.2 Op 12 juni 2024 heeft een mondelinge behandeling plaatsgevonden, waarbij de advocaten de zaak hebben toegelicht aan de hand van pleitaantekeningen.

## 3 Feiten

3.1 Tussen partijen staan de volgende feiten vast.

3.2 In Bolivia was sinds 1996 het beheer en de administratie van pensioenen in handen van particuliere ondernemingen, aangeduid als *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFP). Op het systeem werd toezicht gehouden door een Toezichthouder (de *Superintendencia de Pensiones*).

3.3 Bolivia heeft aan BBVA het recht toegekend om een pensioenfonds te beheren. BBV heeft daartoe de dochtervennootschap BBVA Previsión AFP S.A. opgericht (hierna: Previsión). Op 18 maart 1997 is er een overeenkomst voor de administratie van de pensioenfondsen tot stand gekomen tussen de Toezichthouder, BBVA en Previsión (hierna: de Overeenkomst). Art. 30 van de Overeenkomst bepaalt (in de Nederlandse vertaling):

“1. Geschillen tussen de partijen met betrekking tot de interpretatie van het Contract, worden beslecht door arbiters, die optreden als bemiddelaars, overeenkomstig de arbitrageprocedures waarin het Boliviaanse Wetboek van Koophandel voorziet. ()

2. ()

3. Meningsverschillen tussen partijen met betrekking tot dwingende bepalingen uit de Ley de Pensiones (pensioenwet) en de Regelgevende normen, de bevoegdheden inzake regulering, controle en toezicht van de Superintendencia, de uitvoering en de inning van de borgsom van de Garant, het verlenen van de Diensten en de betaling van de Regelingsvergoeding door AFP kunnen niet aan arbitrage worden onderworpen.”

3.4 In 2009 is de Grondwet van Bolivia gewijzigd. De aangepaste Grondwet voorzag erin dat de Boliviaanse overheid het sociale zekerheidsstelsel zou gaan beheren. In lijn hiermee heeft Bolivia in 2010 een nieuwe pensioenwet aangenomen, waarin is bepaald dat het beheer van het pensioenstelsel kwam te vallen onder de verantwoordelijkheid van de publiekrechtelijke Openbare Beheermaatschappij voor Sociale Zekerheid op Lange Termijn. De wet voorziet in de overdracht van het beheer van het pensioenstelsel naar Bolivia.

3.5 Bolivia en BBVA hebben jarenlang onderhandeld om kort gezegd het beheer van het pensioenstelsel voor zover dat werd uitgevoerd door Previsión, aan Bolivia over te dragen. Dit heeft echter niet tot het beoogde resultaat geleid.

3.6 BBVA heeft op 31 juli 2018 een verzoek tot arbitrage aanhangig gemaakt bij het International Centre for the Settlement of Investment Disputes (ICSID). Deze arbitrage is gebaseerd op een bilateraal investeringsverdrag tussen Spanje en Bolivia van 29 oktober 2001 (hierna: het BIT). Het Scheidsgerecht heeft op 12 juli 2022 vonnis gewezen.<sup>1</sup>

3.7 BBVA heeft in de arbitrale procedure het volgende gevorderd:

“ a. TO DECLARE that Bolivia violated and is violating Articles 3(1) and 3(2) of the Treaty and international law and that it especially:

(i) failed to comply with its obligation to confer BBVA's investment a fair and equitable treatment in violation of Article 3(1) of the Treaty;

(ii) it did not comply with the obligation not to adopt arbitrary measures included in Article 3(2) of the Treaty.

b. TO ORDER Bolivia:

(i) to immediately cease in its violation of the Treaty by (1) consummating the nationalization established by Nationalization Act by acquiring BBVA's shares in Previsión, and to that effect, to authorize BBVA to deposit the shares in an account in which Bolivia is a beneficiary and with the corresponding Bolivia's obligation to pay a fair market value for the shares as of the date of the Award, excluding the negative effects of Bolivia's unlawful measures and of the decision to nationalize (); and (2) promptly dismissing any claim related with the coupons of fragmented bonds and Debt Stock, and any other harassment measure, including any action to execute BBVA's guarantee established in the pre-nationalization system.

(ii) Subsidiarily, if the ceasing is ordered without payment of fair market value of BBVA's investment: (1) to remedy the damage sustained by BBVA by the payment of fair market value for its share in Previsión as of the date of the Award, as specified above, authorizing BBVA once this compensation is awarded by the Tribunal to make its shares in Previsión available to Bolivia, depositing them in an account for the benefit of Bolivia, or as the Tribunal deems appropriate; and (2) to promptly dismiss, also in this scenario, the claims related with the coupons of fragmented bonds and Debt Stock, and any other harassment measures, including any action to execute BBVA's guarantee established in pre-nationalization system;

(iii) to pay post-Award interest calculated as of the effective date over the total amount of the Award at the rate of cost of Bolivia's sovereign debt, capitalized on an annual basis (or with the frequency that the Tribunal deems appropriate);

c. ()

d. ()

e. ()

f. TO GRANT any additional or different remedy that the Tribunal deems appropriate.”

3.8 Het Scheidsgerecht is in overweging 653 van het arbitrale vonnis tot de conclusie gekomen dat Bolivia heeft nagelaten “to provide fair and equitable treatment to BBVAs investments” (art. 3(1) BIT) en dat Bolivia ook haar verplichting “not to adopt arbitrary measures” (art. 3(2) BIT) heeft geschonden. Meer concreet is het Scheidsgerecht van oordeel dat Bolivia op de volgende punten nalatig was:

“(i) It failed to timely implement the nationalization of services,

(ii) It failed to ensure a clear and stable legal framework for the process of transfer of information; and

(iii) It required the payment of Debt Stock.”

Het Scheidsgerecht is van oordeel dat BBVA als gevolg van de handelwijze van Bolivia schade heeft geleden en heeft aan BBVA een schadevergoeding toegewezen, die is verbonden aan de voorwaarde dat BBVA haar aandelen in Previsión aan Bolivia ter beschikking stelt (overwegingen 784, 787 en 789).

3.9 Het dictum van het arbitrale vonnis luidt als volgt:

“Based on the reasons stated in this Award, the Tribunal unanimously resolved the following:

(i) To reject the jurisdictional objection submitted by Respondent and, in consequence, to declare it has jurisdiction on Claimant's claims and that the claims are admissible.

(ii) To declare that Respondent has breached the BIT by not providing fair and equitable treatment to Claimant's investment, in violation of Article 3(1) of the Treaty.

(iii) To declare that Respondent has breached the BIT by taking arbitrary measures that hinder any disposition of the investment in violation of Article 3(2) of the Treaty.

(iv) To order Respondent to pay Claimant the amount of USD 94.8 million on account of compensation.

(v) To order Claimant to make its shares in Previsión available to Respondent. Respondent will have a term of one year as from the date of this Award to accept the transfer of shares.

(vi) To order Respondent to pay Claimant the amount of USD 10,217,182.61 on account of compound interest at the annual rate of 6.36% on the amount established in (iv) above accrued from 1 October 2020 to 1 June 2022.

(vii) To order Respondent to pay Claimant interest capitalized annually on the amounts established in (iv) and (vi) at an interest rate of 6.36% as from the date of issue of this Award up to the date of effective payment of compensation.

(viii) ()

(ix) ()”

## 4 Beoordeling

4.1 Bolivia heeft geconcludeerd tot (partiële) vernietiging van het arbitrale vonnis op grond van art. 1065 lid 1 sub a, c, d en/of e Rv. BBVA heeft geconcludeerd tot afwijzing van de vordering. Het hof zal hieronder de vijf door Bolivia aangevoerde vernietigingsgronden bespreken.

*Grond 1: een geldige arbitrageovereenkomst ontbreekt*

4.2 Bolivia heeft aangevoerd dat een geldige arbitrageovereenkomst ontbreekt. De overeenkomst uit 1997 voorziet in arbitrage voor geschillen over de interpretatie van de Overeenkomst (art. 30 lid 1), maar sluit arbitrage voor andere onderwerpen uit (art. 30 lid 3). Art. 30 van de Overeenkomst strookt met het Boliviaanse recht, dat slechts in beperkte mate toestaat dat geschillen met de overheid door middel van arbitrage worden beslecht. Het geschil dat Bolivia en BBVA verdeeld houdt, valt volgens Bolivia onder de reikwijdte van art. 30 lid 3 van de Overeenkomst. Weliswaar biedt het BIT de mogelijkheid tot arbitrage, maar in dit geval hebben partijen arbitrage contractueel uitgesloten. Het BIT heeft volgens Bolivia geen invloed op de regeling die partijen in art. 30 van de Overeenkomst hebben getroffen. Bolivia wijst in dit verband op art. 24 van de Overeenkomst, dat bepaalt dat wijzigingen alleen schriftelijk kunnen worden overeengekomen. Zij is daarom van mening dat het arbitrale vonnis vernietigd moet worden op grond van art. 1065 lid 1 sub a Rv.

4.3 Het Scheidsgerecht heeft over zijn bevoegdheid het volgende overwogen. De rechtsmacht van het Scheidsgerecht is gebaseerd op art. 11 BIT. Het geschil valt onder het toepassingsgebied van het verdrag. Het Scheidsgerecht overweegt:

“373. The Tribunal rejects the objection made by Respondent [hof: Bolivia] for two reasons: first, the requirements to conclude that there is an express waiver to arbitration under the BIT in the dispute resolution clause of the Agreement [hof: de Overeenkomst] have not been met; and secondly, it finds that the claims made by Claimant are mainly based on the Treaty [hof: het BIT] and not on breaches of the Agreement.”

4.4 Op grond van art. 1065 lid 1 sub a Rv wordt een arbitraal vonnis vernietigd wanneer een geldige overeenkomst tot arbitrage ontbreekt. Het tussen Bolivia en Spanje gesloten BIT bepaalt in art. 11 het volgende:2

“1. Any investment dispute which may arise between one Contracting Parties and an investor of the other Contracting Party in relation to matters regulated by this Agreement shall be notified in writing (). The parties to the dispute shall endeavour to settle their differences, to the extent possible, by amicable accord.

2. If the dispute cannot be settled in this way within six months (), it may be submitted at the investors choice to:

o ()

o An “ad hoc” arbitral tribunal established in accordance with the Arbitration Rules of the United Nations Commission on International Trade Law; or

o The International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID) ()”

4.5 Het hiervoor geciteerde verdragsrechtelijk arbitragebeding vormt een (open) aanbod tot arbitrage door de gaststaat (in dit geval Bolivia) voor geschillen met betrekking tot rechten die door het verdrag worden gecreëerd of toegekend. De overeenkomst tot arbitrage komt tot stand door aanvaarding van dat aanbod door een investeerder uit de andere verdragsstaat (in dit geval BBVA). Deze aanvaarding heeft plaatsgevonden door het aanhangig maken van het geschil bij het Scheidsgerecht. Omdat tussen partijen vaststaat dat hun geschil een “investment dispute” is in de zin van het BIT, is het Scheidsgerecht bevoegd om hiervan kennis te nemen.

4.6 Bolivia is evenwel van mening dat art. 30 lid 3 van de Overeenkomst aan de bevoegdheid van het Scheidsgerecht in de weg staat. Volgens haar volgt uit die bepaling dat het geschil aan de Boliviaanse overheidsrechter moet worden voorgelegd. Naar het oordeel van het hof gaat die stelling niet op.

Daarvoor is doorslaggevend dat het aanbod tot arbitrage (uit het BIT) van latere datum is dan de tussen Bolivia en BBVA gesloten Overeenkomst. Met de totstandkoming van het BIT is er voor BBVA ter zake van investeringsgeschillen die onder het BIT vallen, dus een geschillenbeslechtinginstantie bijgekomen die zij eerder niet had. Uit art. 30 lid 3 van de Overeenkomst volgt niet dat BBVA reeds bij voorbaat afstand heeft gedaan van het (toekomstige) recht om een internationaal investeringsgeschil te laten beslechten door middel van internationale arbitrage.

- 4.7 De tussen partijen gesloten Overeenkomst is dus in zoverre gewijzigd. Deze wijziging heeft schriftelijk plaatsgevonden: het aanbod van Bolivia is (schriftelijk) gedaan in het BIT, terwijl de aanvaarding door BBVA (schriftelijk) heeft plaatsgevonden door het uitbrengen van het "Request for Arbitration". Dit betekent dat het Scheidsgerecht terecht heeft geoordeeld dat het bevoegd was om kennis te nemen van de vordering van BBVA.
- 4.8 De vraag in hoeverre dit geschil naar (intern) Boliviaans recht kan worden onderworpen aan arbitrage, hoeft dus niet nader te worden besproken. Met de inwerkingtreding van het BIT heeft Bolivia geaccepteerd dat Spaanse investeerders eventuele schendingen van het BIT aan een scheidsgerecht kunnen voorleggen. Als gevolg van de inwerkingtreding van het BIT is art. 30 lid 3 van de Overeenkomst ook niet ongeldig geworden. Op grond van het BIT kan BBVA zich in dit geval tot het Scheidsgerecht wenden, maar laat dat de gelding van art. 30 lid 3 van de Overeenkomst voor het overige onverlet.

*Grond 2: het Scheidsgerecht mocht geen bevel tot onteigening geven*

- 4.9 Bolivia heeft aangevoerd dat BBVA in de arbitrageprocedure een versnelde afronding van de overname van het beheer van de pensioenfondsen heeft gevorderd en met het oog daarop het Scheidsgerecht heeft verzocht om Bolivia te veroordelen de aandelen in Previsión over te nemen tegen een reële marktwaarde. Door deze vordering die neerkomt op een bevel tot nationalisatie toe te wijzen, is het Scheidsgerecht volgens Bolivia op de stoel van de bevoegde autoriteiten gaan zitten en heeft het inbreuk gemaakt op de soevereiniteit van Bolivia. Het Scheidsgerecht is voorbij gegaan aan Bolivias essentiële verweren op dit punt. Bolivia is dan ook van mening dat het arbitrale vonnis moet worden vernietigd op grond van art. 1065 lid 1 sub a, c en/of e Rv.
- 4.10 In de arbitrageprocedure heeft BBVA primair gevorderd dat Bolivia een eind maakt aan de verdragsschending door "consummating the nationalization established by Nationalisation Act by acquiring BBVAs shares in Previsión". Deze primaire vordering zou kunnen worden aangemerkt als een vordering om Bolivia te gebieden om Previsión te nationaliseren. Het Scheidsgerecht heeft de primaire vordering echter niet toegewezen.
- 4.11 BBVAs subsidiaire vordering hield in dat Bolivia zou worden veroordeeld:

"() to remedy the damage sustained by BBVA by the payment of fair market value for its share in Previsión as of the date of the Award, as specified above, authorizing BBVA once this compensation is awarded by the Tribunal to make its shares in Previsión available to Bolivia, depositing them in an account for the benefit of Bolivia ()."

- 4.12 Deze vordering heeft het Scheidsgerecht toegewezen. Het heeft Bolivia veroordeeld om aan BBVA een bedrag van USD 94,8 miljoen aan schadevergoeding ("compensation") te betalen, terwijl BBVA is veroordeeld om haar aandelen in Previsión aan Bolivia ter beschikking te stellen ("make available"). Daarbij heeft het Scheidsgerecht bepaald dat Bolivia een periode van een jaar heeft om de overdracht van de aandelen te accepteren. Uit het arbitrale vonnis blijkt dat dit is ingegeven door het oordeel van het Scheidsgerecht dat de negatieve gevolgen voor BBVA van de schending van de verplichtingen door Bolivia alleen ongedaan gemaakt kunnen worden door middel van een schadevergoeding. Deze schadevergoeding dient gelijk te zijn aan de waarde van BBVAs belang in Previsión, maar BBVA moet daartegenover dan wel bereid zijn om haar aandelen in Previsión aan Bolivia ter beschikking te stellen:

"787. The Tribunal believes that the consequences of the delay in the transfer of services on BBVA will only be eliminated by means of compensation for its interest in Previsión.

()

789. Now, as established in *CMS v. Argentina*, the Tribunal notes that monetary compensation will be subject to the condition that Claimant makes its shares in the AFP available to Respondent.

790. Therefore, Claimant may only receive the compensation established by this Tribunal if BBVA delivers its shares to Bolivia, a condition that, as stated in this arbitration, [it] is willing to satisfy.”

- 4.13 Anders dan Bolivia aanvoert, kan de beslissing van het Scheidsgerecht niet gelijk worden gesteld met een gebod aan Bolivia om Previsión te nationaliseren door overname van de aandelen in Previsión. De nadruk ligt op de geldelijke schadevergoeding, waaraan de voorwaarde is verbonden dat BBVA haar aandelen in Previsión ter beschikking moet stellen, en waarbij er geen verplichting aan Bolivia is opgelegd om de aandelen te accepteren.
- 4.14 Kortom: de door Bolivia aangevoerde vernietigingsgrond berust op een onjuiste lezing van het arbitrale vonnis en kan niet tot vernietiging van het vonnis leiden via de door haar in dit verband aangevoerde gronden van art. 1065 lid 1, sub a, c en/of e, Rv.

*Grond 3: het Scheidsgerecht heeft niet gemotiveerd dat BBVA schade heeft geleden*

- 4.15 Bolivia heeft een aantal klachten over de wijze waarop het Scheidsgerecht de omvang van de te betalen schadevergoeding heeft vastgesteld.
- 4.16 Bolivia heeft allereerst aangevoerd dat zij in de arbitrale procedure uitvoerig heeft betoogd dat de vertraging in de implementatie van de nieuwe wetgeving in het geheel niet heeft geleid tot schade bij BBVA. BBVA heeft die schade volgens Bolivia ook niet aangetoond. Meer in het bijzonder is volgens Bolivia niet bewezen dat sprake was van een waardevermindering van BBVAs aandelen in Previsión. BBVA heeft juist bevestigd dat er de laatste jaren sprake was van een aanzienlijke stijging van de omzet en winst van Previsión. Daaruit volgt dat de waarde van de aandelen in Previsión alleen maar is toegenomen. Tegen deze achtergrond vindt Bolivia het niet te begrijpen dat het Scheidsgerecht heeft geoordeeld dat de aandelen onverkoopbaar zouden zijn. Bolivia is van mening dat dat redengevend is om het arbitrale vonnis te vernietigen in het licht van art. 1065 lid 1 sub d Rv.
- 4.17 Op grond van art. 1065 aanhef en lid 1 sub d Rv wordt een arbitraal vonnis dat niet met redenen omkleed is, vernietigd. Vernietiging op deze grond is slechts mogelijk wanneer de motivering ontbreekt en is niet mogelijk in gevallen van ondeugdelijke motivering. Wanneer weliswaar een motivering is gegeven, maar daarin niet enige steekhoudende verklaring voor de beslissing valt te onderkennen, wordt dit gelijk gesteld met het ontbreken van een motivering. Dit criterium moet terughoudend worden toegepast in die zin dat de rechter slechts in sprekende gevallen dient in te grijpen in arbitrale beslissingen. Aan de rechter komt niet de bevoegdheid toe om op basis van deze vernietigingsgrond een arbitraal vonnis naar zijn inhoud te toetsen.<sup>3</sup>
- 4.18 Anders dan Bolivia aanvoert kan niet worden gezegd dat het Scheidsgerecht het oordeel over de aanwezigheid van schade niet heeft gemotiveerd, of dat enige steekhoudende verklaring voor de beslissing daarover ontbreekt. Het Scheidsgerecht heeft beslist dat BBVA schade heeft geleden omdat de BBVA genoodzaakt was om haar dienstverlening in Bolivia voort te zetten, Bolivia niet kon verlaten en geen reële mogelijkheid had haar investering van de hand te doen. Het Scheidsgerecht overweegt:

“(1) Existence of damages

778. Bolivia holds that BBVA has not sustained any damages as a result of the delay in the implementation of the nationalization since it has always exercised control over its investment. On the contrary, BBVA could still receive profits, which have been increasing during the 10-year transition period. For the Tribunal, this argument is not convincing.

779. Bolivia's position omits that, due to the circumstances created as a result of Administrator's failure to become operative, BBVA has been subject to a transition regime during a decade, without any certainty about the date of transfer of services, and a series of regulatory changes and risks such as an increase in the supervision of its operations or collection efforts.

780. As explained in the previous section, at the opinion of the Tribunal, the position of BBVA of not being able to leave Bolivia and providing services against its will, in addition to breach the fair and equitable treatment standard, implies a hinder to its right to dispose of its investment.

()

782 () Although Previsión had a positive operating income during the transition period and BBVA could receive such profits without any restrictions, it is clear that the impossibility to sell its interest and the uncertainty about the time in which it would finally transfer services to the State has impacted on the value of Claimant's shares in Previsión.

783. Differently from *Valores Mundiales v. Venezuela*, given the form in which Bolivia has tried to carry out the nationalization, in the opinion of the Tribunal, there would not be a pool of purchasers interested in buying Claimant's interest in BBVA Previsión. To that extent, the value of Previsión's share interest, in this time, is determined by the expected compensation that Bolivia is willing to pay BBVA once it completes the nationalization. Even if there is any potential purchaser, it would pay an amount smaller than the actual value of investment, particularly considering that Act 65 does not provide for compensation for the exiting AFP.

784. Therefore, the Tribunal concludes that Claimant did sustain damages as a result of the internationally wrongful acts of Respondent consisting in failing to implement the nationalization and that Bolivia must fully repair BBVA in accordance with international law."

- 4.19 De omstandigheid dat Bolivia van mening is dat deze motivering onvoldoende of niet voldoende overtuigend is, betekent nog niet dat er in het arbitrale vonnis geen steekhoudende verklaring voor de beslissing valt te onderkennen.
- 4.20 Ten tweede heeft Bolivia aangevoerd dat het oordeel van het Scheidsgerecht innerlijk tegenstrijdig is omdat in de hiervoor geciteerde overwegingen 782 en 783 wordt overwogen dat er sprake is van een vermindering van de waarde van de aandelen, terwijl in de overwegingen 816-818 wordt overwogen dat de waarde van de aandelen is vermeerderd:

"816. The second issue the Tribunal notes is that it is undisputed that Previsión's value has increased significantly since 2010 when the Nationalization Act was enacted up to date.

817. Compass Lexecon states that BBVA has added a value that allowed Previsión to grow and increase its annual revenues from USD 11.9 million in 2010 to USD 30.6 million in 2019, multiplying its EBITDA 5.3 times. On this part, Brattle states that Previsión had registered extraordinary profits representing an annual rate of return of 24%.

818. It is not even disputed that from 2010 to 2020, AFP's profits have increased year after year."

- 4.21 Naar het oordeel van het hof gaat deze stelling niet op. In de overwegingen 782 en 783 gaat het om de vraag of er schade is geleden. Die vraag beantwoordt het Scheidsgerecht bevestigend: ook al is het bedrijfsresultaat van Previsión positief, de waarde van BBVA's aandelen in Previsión wordt aangetast als gevolg van de onmogelijkheid om de aandelen aan een derde te verkopen. In de overwegingen 816-819 gaat het om het waarderingsmoment en in die context moeten deze overwegingen dan ook worden gelezen. Na te hebben vastgesteld dat BBVA schade heeft geleden, heeft het Scheidsgerecht geoordeeld dat de door Bolivia te betalen schadevergoeding moet worden bepaald met behulp van de Fair Market Value (FMV) methode (nr. 794 van het arbitrale vonnis):

"[T]he price, expressed in terms of cash equivalents, at which property would change hands between a hypothetical willing and able buyer and a hypothetical willing and able seller, acting at arm's length in an open and unrestricted market, when neither is under compulsion to buy or sell and when both have reasonable knowledge of the relevant facts."

- 4.22 Het Scheidsgerecht overweegt vervolgens dat het moet vaststellen wat de waarderingsdatum is: *ex post* en zoveel mogelijk op de datum van het arbitrale vonnis (standpunt BBVA) of *ex ante* waarbij de waarderingsdatum aan het eind van 2010 wordt gesteld (standpunt Bolivia). In dit verband overweegt het Scheidsgerecht dat vaststaat dat de waarde van Previsión aanzienlijk is toegenomen sinds 2010 (overwegingen 816-818). Dit brengt het Scheidsgerecht vervolgens tot de volgende tussenconclusie:

"819. Therefore, the Tribunal has proved that, if the transfer of services in the form of a transfer of shares of Previsión as of the date of the Award is made, Bolivia would receive a larger AFP and with higher profits than that it would have received a few months after enactment of Act No. 65.



820. Based on the foregoing, the Tribunal concludes that Claimant is correct in establishing the valuation date on a date near to the date of the Award.

()

822. The Tribunal agrees with Claimant's experts that a valuation different from that of 2020 would disregard the increase in Previsión's value and the risk assumed by BBVA during the twelve (12) years of "transition" activities. In effect, Respondent's experts somehow admit that the risks assumed by BBVA should be compensated in some form and, in response to such critic, have submitted an ex post alternative valuation."

4.23 Van een innerlijke tegenstrijdigheid is geen sprake. Deze klacht van Bolivia is dus ongegrond.

4.24 Tot slot heeft Bolivia, in het kader van haar klachten over de vaststelling van de omvang van de schadevergoeding, aangevoerd dat het Scheidsgerecht voorbij is gegaan aan essentiële verweren van Bolivia, meer in het bijzonder het verweer van Bolivia dat de waarde van de aandelen moet worden verminderd met het door Previsión uitgekeerde dividend. Het passeren van deze essentiële stelling moet zo begriipt het hof leiden tot vernietiging van het arbitrale vonnis op grond van art. 1065 lid 1 sub c of sub d Rv.

4.25 Het hof stelt het volgende voorop. Een arbitraal vonnis wordt vernietigd als een scheidsgerecht heeft nagelaten in te gaan op een essentieel verweer van de verweerder. Vernietiging geschiedt in dat geval (doorgaans) op de grond dat het scheidsgerecht zich niet aan de opdracht heeft gehouden (art. 1065 lid 1 sub c Rv). De vraag hoe expliciet een scheidsgerecht een stelling of verweer moet bespreken zodat het arbitrale vonnis niet aan vernietiging blootstaat, hangt af van de aard van de stelling of het verweer, gezien in het geheel van de aan arbiters voorgelegde rechtsstrijd. Bij de beoordeling daarvan past de rechter terughoudendheid. Daarbij maakt het op zichzelf geen verschil of de rechter toetst aan de grond van art. 1065 lid 1 sub c of d Rv.<sup>4</sup>

4.26 Over de door Bolivia opgeworpen stelling overweegt het hof het volgende. Uit overweging 799 van het arbitrale vonnis blijkt dat Bolivia in een van de door haar voorgestelde schadeberekenningsmethodieken heeft voorgesteld om (door middel van verrekening) rekening te houden de dividenden die BBVA jaarlijks ontving. Het Scheidsgerecht heeft die schadeberekenningsmethode verworpen. Het heeft daarmee ook een oordeel gegeven over het verweer van Bolivia dat waarde van de aandelen moet worden verminderd met de uitgekeerde dividenden. Het hof kan op basis van de in deze vernietigingsprocedure aangevoerde stellingen niet vaststellen dat het Scheidsgerecht een (andere) essentiële stelling van Bolivia over de dividenduitkeringen onbesproken heeft gelaten. Ook de klacht over het passeren van een essentiële stelling ter zake van de dividenden is dus ongegrond.

#### *Grond 4: ontbreken van motivering over het causaal verband*

4.27 Bolivia heeft aangevoerd dat het Scheidsgerecht voorbij is gegaan aan haar essentiële stelling dat het causaal verband tussen de verdragschending (de vertraging in de implementatie van de nieuwe wetgeving) en de aan BBVA toegekende schadevergoeding ontbreekt. Zij is van mening dat BBVA op dit punt warrige en tegenstrijdige stellingen heeft ingenomen. Het Scheidsgerecht heeft als schadevergoeding de waarde van Previsión toegewezen, maar het vonnis bevat volgens Bolivia geen enkele steekhoudende verklaring hoe een dergelijke schade het gevolg zou kunnen zijn van de vertraging bij de implementatie van de nieuwe wetgeving en hoe deze vertraging en schade aan Bolivia zijn toe te rekenen.

4.28 Hiervoor heeft het hof al geoordeeld dat het Scheidsgerecht heeft gemotiveerd dat de verdragschending heeft geleid tot schade aan de zijde van BBVA. Er kan niet worden gezegd dat er in het arbitrale vonnis geen steekhoudende verklaring van de beslissing valt te onderkennen. Evenmin is het arbitrale vonnis in dit verband innerlijk tegenstrijdig. Tegen deze achtergrond heeft Bolivia haar stelling over een ontbrekende motivering ter zake van het causaal verband, onvoldoende toegelicht.

#### *Grond 5: ingangsdatum van de rente wijkt af van wat is gevorderd*

4.29 Bolivia heeft aangevoerd dat het Scheidsgerecht meer rente heeft toegewezen dan BBVA heeft gevorderd. BBVA heeft enkel rente gevorderd vanaf de datum van het arbitrale vonnis, maar het

Scheidsgerecht heeft rente toegewezen vanaf 1 oktober 2020. Bolivia concludeert daarom dat het arbitrale vonnis partieel moet worden vernietigd op grond van art. 1065 lid 1 sub c Rv (het scheidsgerecht heeft zich niet aan zijn opdracht gehouden). Meer in het bijzonder is Bolivia van mening dat het Scheidsgerecht buiten de grenzen van de rechtsstrijd is getreden en in strijd met het beginsel van hoor en wederhoor partijen niet in de gelegenheid heeft gesteld zich hierover uit te laten. Volgens Bolivia is het vonnis op het punt van de rente daarom ook in strijd met de openbare orde (art. 1065 lid 1 sub e Rv).

4.30 Het Scheidsgerecht heeft over de ingangsdatum van de rente het volgende overwogen:

"920. The Claimant has requested, as part of its full reparation, the payment of compound interest payable from the date of the Award to the effective date of payment by the Respondent.

()

925. It is important to highlight that even though Claimant initially requested a recognition of post-Award interest because the valuation date calculated by its experts would be the same that that of the decision, as BBVA was not authorized to update its valuation to a more recent date, the Tribunal has decided to apply interest as from 1 October 2020.

926. Therefore, Bolivia must pay to BBVA interest as from 1 October 2020 at a rate of 6.36%, which will be capitalized on an annual basis up to the date of effective payment.

927. As of 1 June 2021, the total amount of interest due is USD 10,217,182.61."

4.31 Uit deze overwegingen volgt dat het Scheidsgerecht onder ogen heeft gezien dat BBVA wettelijke rente heeft gevorderd vanaf de datum van het vonnis. BBVA ging er in haar vordering echter van uit dat het waarderingsmoment van de *fair market value* van BBVAs aandelen in Previsión zou samenvallen met de datum waarop het Scheidsgerecht vonnis zou wijzen. Echter, de deskundigen hebben 1 oktober 2020 als waarderingsmoment genomen, terwijl het arbitrale vonnis op 12 juli 2022 is geweest. Het Scheidsgerecht heeft zoals volgt uit de hiervoor weergegeven overwegingen BBVA niet toegestaan om de waardering te updaten naar een meer recente datum, wat in overeenstemming zou zijn met de door BBVA ingestelde vordering. In plaats daarvan heeft het Scheidsgerecht wettelijke rente toegewezen. Het hof is van oordeel dat het Scheidsgerecht met deze praktische oplossing niet (wezenlijk) buiten de grenzen van de rechtsstrijd is getreden. Dit geldt te meer nu BBVA in de door haar ingestelde vordering aan het Scheidsgerecht ruimte had geboden om een veroordeling uit te spreken die naar het oordeel van het Scheidsgerecht passend was: "to grant any additional or other remedy that the Tribunal deems appropriate".

4.32 Ook de stelling van Bolivia dat het Scheidsgerecht een verrassingsbeslissing heeft gegeven door zonder partijen daarover te horen te beslissen dat ingangsdatum van de rente op een eerder tijdstip komt te liggen dan door BBVA gevorderd, is tegen deze achtergrond ongegrond. Wanneer het Scheidsgerecht had beslist overeenkomstig de vordering van BBVA (rente per datum van het arbitrale vonnis), had het BBVA in de gelegenheid moeten stellen om de deskundigen te vragen om de waardering te actualiseren. Bolivia heeft zich in deze vernietigingsprocedure niet op het standpunt gesteld dat zij door de beslissing van het Scheidsgerecht om rente vanaf 1 oktober 2020 toe te wijzen, in een nadeligere positie is komen te verkeren. Zo heeft Bolivia niet aangevoerd dat de *fair market value* van Previsión in de periode 1 oktober 2020 - 12 juli 2022 aanzienlijk is gedaald, of dat die waarde in deze periode minder is gestegen dan het bedrag aan toegewezen rente. Ook in zoverre is er dus geen aanleiding om het arbitrale vonnis partieel te vernietigen.

#### *Conclusie en proceskosten*

4.33 De conclusie is dat het hof de vordering van Bolivia tot vernietiging van het arbitrale vonnis zal afwijzen. Bolivia zal, als de in het ongelijk gestelde partij, worden veroordeeld in de kosten van deze procedure.

## 5 Beslissing

Het hof:

- wijst Bolivias vordering tot vernietiging van het arbitrale vonnis af;
- veroordeelt Bolivia in de kosten van deze procedure, aan de zijde van BBVA bepaald op 783,- aan griffierecht, 24.868,- aan salaris voor de advocaat (4 punten, tarief VIII) en 178,- aan nakosten;
- bepaalt dat als Bolivia niet binnen veertien dagen na aanschrijving aan dit arrest heeft voldaan en dit arrest vervolgens wordt betekend, Bolivia de kosten van die betekening moet betalen, plus extra nakosten van 92,-;
- verklaart dit arrest ten aanzien van de kostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

Dit arrest is gewezen door mrs. C.A. Joustra, H.J.M. Burg en H.J. van Harten en in het openbaar uitgesproken op 23 juli 2024 in aanwezigheid van de griffier.

---

<sup>1</sup> In deze vernietigingsprocedure zal het hof gebruik maken van de officiële Engelse vertaling van dit vonnis, die Bolivia als productie 3 bij akte overlegging producties van 4 juli 2023 in het geding heeft gebracht.

<sup>2</sup> Vertaling in nr. 17 van de memorie van antwoord.

<sup>3</sup> HR 25 februari 2000, ECLI:NL:HR:2006:AZ1593; HR 9 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AK8380; HR 22 december 2006, ECLI:NL:HR:2006:AZ1593; HR 4 december 2020, ECLI:NL:HR:2020:1952.

<sup>4</sup> HR 30 december 1977, ECLI:NL:HR:1977:AC6162, NJ 1978/449; HR 9 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AK8380; Hof Den Haag 18 februari 2020, ECLI:NL:GHDHA:2020:234.

---