

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

**RESOLUCION ADMINISTRATIVA RARR-ANH-DJ No. 059/2016**  
La Paz, 10 de junio de 2016

**VISTOS Y CONSIDERANDO:**

El recurso de revocatoria interpuesto por la Refinería ORO NEGRO S.A. (RON), contra la Resolución Administrativa ANH N° 2455/2013 de 18 de septiembre de 2013 (RA 2455/2013) y Resolución Administrativa ANH N° 045/2014 de 08 de enero de 2014 (RA 45/2014), emitidas por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), sus antecedentes, las leyes y preceptos legales cuya contravención se acusa, y

**CONSIDERANDO:**

Que el artículo 100 de la Ley N° 3058 de Hidrocarburos (Ley 3058) de 17 de mayo de 2005 señala que los márgenes para la actividad de refinación serán determinados por el Ente Regulador según los siguientes criterios: i) asegurar la continuidad del servicio a fin de garantizar el abastecimiento de los productos en volumen y calidad, ii) permitir a los operadores obtener un rendimiento adecuado y razonable sobre su inversión y iii) incentivar la expansión de las unidades de proceso y de servicios.

Que el artículo 5 del Decreto Supremo N° 28701 de 01 de mayo de 2006, Decreto de Nacionalización Héroes del Chaco, establece que el Estado toma el control y la dirección de la producción, transporte, refinación, almacenaje, distribución, comercialización e industrialización de los hidrocarburos en el país. Bajo este marco, se promulgó el Decreto Supremo N° 29122 de 06 de mayo de 2007 (D.S. 29122), que dispone que Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) será el único comprador en el mercado interno del crudo reconstituido a un precio en punto de entrega a \$US/BBL30.35.- y gasolinas blancas a \$US/BBL31.29.-, autorizando a esta empresa la compra de dichos productos a estos precios y a exportarlos a precios de mercado internacional. Asimismo, el D.S. 29122 establece que el Poder Ejecutivo definirá mecanismos de ajuste de ingresos por concepto de comercialización de crudo reconstituido y gasolinas blancas a YPFB, para las empresas de refinación con capacidad de procesamiento menor o igual a 5.000 barriles por día, en base a información técnica y económica presentada por dichas empresas.

Que el Ministerio de Hidrocarburos y Energía (MHE) emitió la Resolución Ministerial N° 070/2007 del 29 de junio de 2007 (RM 070/2007), con el objeto de establecer el mecanismo de ajuste de ingresos por concepto de comercialización de crudo reconstituido y gasolinas blancas. La RM 070/2007 estableció la fórmula de cálculo del Diferencial de Ingresos (DI) y dispuso que para tal efecto las empresas deben presentar al Ente Regulador el detalle de las variables citadas en la citada resolución hasta el 10 de cada mes bajo Declaración Jurada. Con dicha información, el Ente Regulador aprobará el cálculo realizado mediante Resolución Administrativa y comunicará a YPFB y a la empresa beneficiada el monto resultante del Diferencial de Ingresos (DI) a fin de que ambas empresas realicen al conciliación correspondiente para dar cumplimiento al objeto de la RM 070/2007.

Que asimismo la RM 070/2007 en su artículo 6 establece la vigencia de la misma hasta la promulgación del reglamento para la determinación de las tarifas de refinación, oportunidad en la que el Ente Regulador deberá realizar a través de terceros una auditoría específica para la validación de los ingresos y costos que se utilizaron en los cálculos del DI.

Que mediante Decreto Supremo N° 29777 de 05 de noviembre de 2008 (D.S. 29777), se Actualizó el margen de refinería para los productos regulados, establecido en el Artículo 3

Página, 1/9

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

del Decreto Supremo No. 28117 de 16 de mayo de 2005, así como establecer nuevas alícuotas específicas del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus Derivados IEHD para los productos regulados.

Que mediante Resolución Administrativa ANH N° 0915/2012 de fecha 02 de mayo de 2012 (RA 915/2012) la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) aprobó el Diferencial de Ingresos de la Refinería Oro Negro S.A. (RON) correspondiente al mes de DICIEMBRE de 2010 por Bs 949.641,71.

Que en mérito al recurso de revocatoria planteado por RON en contra de la citada resolución, con Resolución Administrativa ANH N° 2343/2012 de fecha 11 de septiembre de 2012 (RA 2343/2012) se confirmó la RA 915/2012.

Que ante recurso jerárquico planteado por RON, el Ministerio de Hidrocarburos y Energía (MHE) mediante Resolución Ministerial R.J. N° 053/2013 de fecha 14 de mayo de 2013 (RJ 054/2013) revocó parcialmente la Resolución ANH N° 2343/2012 de fecha 11 de septiembre de 2012 y en su mérito la Resolución Administrativa ANH N° 0915/2012, debiendo la ANH emitir nueva resolución bajo los criterios de legalidad allí pautados, únicamente respecto a la cuenta Alimentación y al tema de Riesgo País, en cuanto a los demás aspectos el MHE expresa que estos deben mantenerse firmes y subsistentes en sede administrativa.

Que en cumplimiento a la Resolución Ministerial R.J. N° 053/2013 con fundamento en el Informe DRE 0251/2013 de fecha 26 de julio de 2013, se emitió la Resolución Administrativa N° 2455/2013 de fecha 18 de septiembre de 2013, estableciendo un nuevo cálculo del Diferencial de Ingresos correspondiente a Diciembre de 2010, por un monto de Bs. 934.286,21.

Que mediante Resolución Administrativa N° 045/2014 de fecha 08 de enero de 2014, la ANH corrigió el Resuelve Segundo de la Resolución Administrativa N° 2452/2013.

Que ante el recurso de revocatoria planteado por RON, la ANH con Resolución Administrativa ANH N° 1834/2014 de 11 de julio de 2014 confirmó la Resolución Administrativa ANH N° 2455/2013 de 18 de septiembre de 2013 y Resolución Administrativa ANH N° 045/2014 de 08 de enero de 2014

Que el recurso jerárquico planteado fue resuelto por el Ministerio de Hidrocarburos y Energía mediante Resolución Ministerial RJ N° 142/2014 de fecha 16 de diciembre de 2014 (RJ 141/2014) resuelve anular obrados hasta el Decreto de fecha 9 de enero de 2014.

Que la ANH en fecha 5 de marzo de 2015 mediante auto de fecha 29 de enero de 2015, rechaza la solicitud de suspensión de la ejecución de la RA 2455/2013, rechaza la solicitud de aclaración y complementación y decreta conocer la impugnación de la Demanda Contencioso Administrativo presentado por RON contra la RJ 053/2013.

Que la Refinería Oro Negro S.A. (RON) mediante memorial recepcionado el 19 de marzo de 2014, presentó recurso de revocatoria en contra de la Resolución Administrativa ANH N° 2455/2013 de 18 de septiembre de 2013 y Resolución Administrativa ANH N° 045/2014 de 08 de enero de 2014.

#### CONSIDERANDO:

Que entrando al análisis del recurso que nos ocupa cabe establecer los siguientes aspectos sustanciales:

Página, 2/9

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

Cabe puntualizar que las resoluciones objeto de la presente impugnación se emitieron en cumplimiento de la RJ 053/2013, por lo que, en tanto el alcance de la revocatoria parcial establecida en dicha resolución jerárquica implica únicamente lo concerniente a la cuenta Alimentación y al tema de Riesgo País, habiendo dejado firmes y subsistentes en sede administrativa las demás disposiciones de RA 915/2012 y 2343/2012, en consecuencia, el presente análisis de agravios invocados por RON se circunscribe al cumplimiento de dicha disposición jerárquica y la posterior RJ 142/2014, no ameritando mayores consideraciones a cualquier argumentación adicional presentada por RON.

En la presente resolución se analiza cada uno de los agravios expuestos por RON respecto de la resolución objeto del presente recurso de revocatoria, considerando la documentación que RON adjuntó a su memorial presentado el 20 de marzo de 2015.

➤ **Argumento esgrimido por ORO NEGRO respecto a Riesgo País.-**

Teniendo en cuenta los antecedentes administrativos y el escueto análisis realizado por la ANH para determinar la Tasa Riesgo País aplicable al periodo reclamado, a continuación formulamos y presentamos los argumentos por los cuales se debe considerar el cálculo y revocar la resolución administrativa reclamada por el periodo de DICIEMBRE-2010, conforme lo siguiente:

El artículo 3 de la RM.070/2007 establece:

"c.-Una tasa de riesgo país a largo plazo que no podrá ser mayor a 6%"

La RA.2455 establece en su consideración de Riesgo País, dos conceptos "metodologías" para el cálculo, Metodología Tradicional y una definición de Hefferman y Ciarrapico. Asimismo, para el primer concepto, establece que en dicho periodo o mes de análisis el gobierno boliviano no realizó ninguna emisión de bonos que permita obtener el valor requerido.

Respecto del Segundo concepto que considera el riesgo país como riesgo soberano, consideran un documento de la calificación de Riesgo Moody's; y define para Bolivia una calificación de riesgo de B1, e inserta un cuadro donde no figura dicha calificación por lo que claramente se deja en indefensión a RON.

Por otra parte, se debe tener en cuenta que:

- i. Moody's Latin América-Certificaciones de Riesgo S.A. el 25 de noviembre de 2009 mediante Nota cite: MLB 149/09 da respuesta la consulta realizada por RON comunicándonos que:
  - a. Moody's no calcula ni elabora Tasas de Riesgo País.
  - b. En el documento que se hace referencia "Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2006" en su página 11 exhibit 9 – Issuers-Weighted Cumulative default Rates, en la sección correspondiente a "Sovoreign Issuers", se indican, sobre la base de un análisis estadístico para el periodo 1983-2006, las tasas de incumplimiento ("default") dentro del primer al décimo año para las diferentes categorías de calificación.
- ii. La ANH hace referencia a la aplicación del documento arriba mencionado actualizado al año 2010, como base para la determinación de la Tasa Riesgo País, lo que es definitivamente inadecuado para el cálculo de riesgo país.

Página, 3/9



- iii. Por otro lado, la ANH hace una interpretación totalmente equivocada de lo que significa Issuers-Weighted Cumulative default Rates, asumiendo que estas son tasas de largo plazo aplicables a distintos años, siendo estas, tasas estadísticas que no tienen nada que ver un periodo de generación de tasas de interés siendo estas, estadísticas de tasas de posibles fallas en el pago de deuda en distintos años después de la emisión de bonos. Es fácil percibir que a medida que los años aumentan (años en los que no existe falla en el pago), las tasas van proporcionalmente con menor incremento. Esto indica que en los primeros años existe mayor riesgo que en los posteriores. De ninguna manera, lo que expresa la ANH es correcto, no se puede definir a estas tasas como tasas de largo plazo aplicadas a distintos años.
- iv. El argumento de que la tasa de riesgo que debe tomarse es la del primer año, debido a que el D.S. 29122 y la R.M. 070/2007 son de carácter transitorio, tampoco es correcto. Estamos en el año 2015 y la norma "transitoria" sigue vigente. Después de tantos años de vigencia (Casi 8 años) no puede llamarse de carácter transitorio. Por lo que, asumiendo que la ANH tenga razón en que sea la tabla de Moddy's la que tenga que aplicarse, de ninguna manera tendría que aplicarse la tasa del primer año, bajo ese criterio de transitoriedad.
- v. Esta conclusión de la ANH modifica lo que establece el artículo 3º de la R.M. 070/2007 "c.-Una tasa de riesgo país a largo plazo que no podrá ser mayor a 6%". La ANH incorpora un criterio que se encuentra ausente de la R.M. 070/2007, y por lo tanto incumple lo establecido en la Ley 3058, donde esta misma entidad, ANH, nos recuerda que: "la ANH dentro de las atribuciones establecidas en la Ley 3058 no se encuentra facultada para incorporar un criterio que se encuentre ausente en la RM 070/2007".
- vi. Si bien la ANH menciona que la Resolución ASFI N°174/2005, clasifica como largo plazo a toda emisión mayor a 991 días (2 años y 9 meses), asume erróneamente que las emisiones históricas presentadas por la calificadora de riesgo Moody's corresponden a instrumentos emitidos con una madurez de largo plazo. Revisando el texto del reporte de Moddy's, indica que la metodología empleada para la determinación de la probabilidades de falla toma como datos todos los bonos emitidos mes a mes incluyendo los documentos recién emitidos en el mes de estudio, por lo que no necesariamente son documentos maduros como menciona la ANH. El método de cálculo, adicionalmente, toma en cuenta las variaciones de todos los bonos emitidos en el periodo de análisis y sus variaciones mes a mes.
- vii. En todo caso, si asumimos que las Tablas de Moody's, presentados por la ANH, son las correctas, cosa que no lo son, se debería tomar en cuenta el documento actualizado a la fecha de presentación del cálculo del DI, el mismo que es diciembre de 2010. En este caso habrá que referirse al documento "Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2010" en su página 12 exhibit 9 – Issuers-Weighted Cumulative default Rates, en la sección



Página, 4/9

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

correspondiente a "Sovereign Issuers", se indican, sobre la base de un análisis estadístico para el periodo 1983-2010.

- viii. Se debería tomar en cuenta las tasas de posibles fallas de largo plazo, es decir después de dos o más años y no así del primer año, que por simetría en la metodología de cálculo de la tasa de la Tasa Bono USA debería ser la de cuatro años, de la tabla de Moody's deberíamos tomar el valor de 12.110%. Como la RM. 070/2007 estipula que no debería ser mayor a 6%, entonces tendríamos que limitar el valor a 6%.
- ix. Estamos de acuerdo con la ANH que esta no es la mejor metodología para determinar la Tasa Riesgo País, y que lo más correcto sería utilizar el método tradicional. Al no existir emisión de bonos del estado en el año 2010, estamos limitados a tomar un criterio que pueda ser un tanto más ajustado. Asumir que el riesgo país sea igual al riesgo soberano es aceptable, pero no así, la interpretación que la ANH hace del estudio de Moody's.
- x. Resulta importante hacer referencia a la aclaración de la ANH en relación a que: "la ANH dentro de las atribuciones establecidas en la Ley 3058 no se encuentra facultada para incorporar un criterio que se encuentre ausente en la RM 070/2007", por lo que, la eliminación de gastos por apropiación contable con un criterio diferente al de la ANH al contravenir lo establecido por la Ley 3058 carece de sustento legal y argumento para la no inclusión en el cálculo del Diferencial de Ingresos.

Finalmente, la ANH establece la Tasa de Riesgo País en 3,391% por lo que en base a los criterios antes señalados, corresponde revocar las Resoluciones recurridas, conforme lo inicialmente solicitado por RON debiéndose aplicar LA TASA DEL 6% en aplicación de la RM 070/07.

#### ➤ ANÁLISIS ANH

Bajo la línea de las Resoluciones Administrativas que resuelven aprobar el cálculo del Diferencial de Ingresos de la Refinería Oro Negro, en lo que corresponde a la variable de Riesgo País que se incluye en la Tasa de Retorno sobre el Patrimonio, la ANH analiza y determina lo siguiente:

- La Resolución Ministerial N° 070/2007 de 29 de junio de 2007, para el Cálculo del Diferencial de Ingresos, en su artículo 3 inciso c) solo se limita a establecer que se debe considerar "una tasa de riesgo país de largo plazo que no podrá ser mayor a 6%", y no determina la aplicación de una metodología de cálculo del riesgo país o la obtención de la tasa de algún reporte o entidad calificadora, para que esta sea aplicada por el Ente Regulador.
- En ese sentido la ANH, recurre a la conceptualización de la teoría económica como se describe a continuación:

Según SABAL J., 2002<sup>1</sup>: "Tradicionalmente, el riesgo país es cuantificado como la diferencia (spread) entre el rendimiento de un instrumento libre de riesgo y su

<sup>1</sup> Sabal J, (2002): Financial Decisions in Emerging Markets.

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

equivalente en el país de análisis, el retorno obtenido es conocido como prima riesgo país".

Hefferman(1986)<sup>2</sup> y Ciarrapico(1992)<sup>3</sup> consideran al riesgo país y al riesgo soberano como sinónimos. En su opinión, riesgo país y riesgo soberano se refieren al riesgo que proviene de préstamos o deudas públicamente garantizadas por el gobierno o tomadas directamente por el gobierno o agentes del gobierno de manera indistinta.

El índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, Emerging Markets Bonds Index)<sup>4</sup> es una herramienta utilizada en la valoración del riesgo país. Se lo calcula en función al diferencial de los retornos financieros de la deuda pública del país emergente respecto a los que ofrece la deuda pública norteamericana, que se considera libre de riesgo de incobrabilidad. En este contexto, se puede decir que el diferencial de rendimiento de bonos libres de riesgo y bonos riesgosos representa la probabilidad de incumplimiento por parte del emisor. Por lo tanto, el indicador Emerging Markets Bond Index (EMBI) o riesgo país es este diferencial medido en puntos básicos, el cual representa la **probabilidad de impago** del emisor, también conocido como riesgo soberano.

Es importante tener claro los conceptos tanto de riesgo país, como de riesgo soberano. El **Riesgo País** es la exposición de dificultades de repago en una operación de endeudamiento con acreedores extranjeros o con deuda emitida fuera del país de origen. Y **Riesgo Soberano** está definido como una medida estimada del riesgo de impago de deudas, que se aplica a individuos, empresas y administraciones públicas situadas en un determinado país. Esta calificación es la opinión emitida por entidades especializadas en evaluar riesgos, sobre la posibilidad de que un Estado cumpla adecuadamente con sus obligaciones financieras. Para poder realizar dicha estimación, se utiliza como base información sobre el historial de pagos, la estabilidad política, las condiciones económicas y la voluntad de pagar deudas.

Asimismo, el **riesgo** se define como la combinación de la probabilidad de que se produzca un evento y sus consecuencias negativas y la **probabilidad** se refiere a la posibilidad de ocurrencia de un fenómeno.

Por tanto, la determinante principal que hace tanto al riesgo país y riesgo soberano es que estas se miden a través de las probabilidades de impago de la deuda. Por este motivo se toma como "proxy" del riesgo país al riesgo soberano.

La ANH considera estas metodologías para el cálculo del riesgo país del Diferencial de Ingresos, ya que se refuerzan mutuamente, de acuerdo a sus características y la situación económica del país.

- La nota MLB 149/09 de fecha 25 de noviembre de 2009, emitida por Moody's Latín America-Certificacines de Riesgo S.A. que adjunta RON al memorial, indica que la calificadora elabora en su documento "Sovereign Default and Recovery Rates" sección "Sovoreign Issuers" las tasas de incumplimiento ("default") dentro del primer al décimo año para las diferentes categorías de calificación.

Al respecto, la metodología aplicada por Moody's para evaluar el riesgo soberano crediticio se basa en la interacción de cuatro factores: solidez económica, solidez institucional, solidez fiscal y susceptibilidad a riesgos Figura<sup>5</sup> 1). En función a estos factores se determina la calificación de los bonos soberanos que reflejan la capacidad

<sup>2</sup> Hefferman, S. (1986): Sovereign Risk Analysis.

<sup>3</sup> Ciarrapico A. (1992): Country Risk: A Theoretical Framework of Analysis.

<sup>4</sup> Emerging Markets Bonds Index

<sup>5</sup> Metodología de Calificación: Bonos Soberanos, Moody's 12 de septiembre de 2013.

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

de pago de deuda de un Estado Soberano y por lo tanto, el riesgo de entrar en default. En este entendido, la probabilidad de cumplir con los pagos o entrar en situación de impago (default) tiene una correlación directa con el análisis de los factores anteriormente mencionados y por tanto, con el riesgo soberano. A continuación, se detalla la descripción de los factores aplicados por Moody's para la calificación de riesgo de bonos soberanos.

### Factores para la calificación de Riesgo de Bonos Soberanos

Factor de calificación principal	Subfactor de calificación	Ponderación del subfactor (en el factor)	Indicador del subfactor
Factor 1 Solidez económica	Dinámica de crecimiento	50%	Crecimiento promedio del PBI real <sub>t-4 a t+5</sub> Volatilidad en el crecimiento del PBI real <sub>t-9 a t</sub> Índice de competitividad global del Foro Económico Mundial <sub>t</sub>
	Escala de la economía	25%	PBI nominal (US\$) <sub>t-1</sub>
	Ingreso nacional	25%	PBI per cápita (PPA, US\$) <sub>t-1</sub>
Factor 2. Solidez institucional	Factores de ajuste	1-6 puntos	Diversificación Auge del crédito
	Marco y eficacia institucional	75%	Índice de eficacia gubernamental del Banco Mundial Índice de Estado de derecho del Banco Mundial Índice de control de la corrupción del Banco Mundial
	Credibilidad y eficacia de las políticas	25%	Nivel de inflación <sub>t-4 a t+5</sub> Volatilidad de la inflación <sub>t-9 a t</sub>
Factor 3. Solidez fiscal	Factor de ajuste	1-6 puntos	Historial de incumplimiento
	Carga de la deuda	50% <sup>1</sup>	Deuda de la administración pública/PBI <sub>t</sub> Deuda de la administración pública/ingresos <sub>t</sub>
	Asequibilidad de la deuda	50% <sup>1</sup>	Pago de intereses de la administración pública/ingresos <sub>t</sub> Pago de intereses de la administración pública/PBI <sub>t</sub> Tendencia de la deuda <sub>t-4 a t+1</sub>
Factor 4. Susceptibilidad a riesgos	Factores de ajuste	1-6 puntos	Deuda pública en moneda extranjera/deuda de la administración pública Otras deudas del sector público/PBI <sub>t</sub> Activos financieros del sector público o fondos soberanos de inversión/PBI <sub>t</sub>
	Riesgo político	Función máxima <sup>2</sup>	Riesgo político interno Riesgo geopolítico
	Riesgo de liquidez del Estado	Función máxima <sup>2</sup>	Métricas fundamentales Tensión de financiamiento del mercado
Riesgo del sector bancario		Función máxima <sup>2</sup>	Solidez del sistema bancario Tamaño del sistema bancario Vulnerabilidades de financiamiento
	Riesgo de vulnerabilidad externa	Función máxima <sup>2</sup>	(Balanza por cuenta corriente+IED)/PBI <sub>t</sub> Indicador de vulnerabilidad externa (IVE) <sub>t+1</sub> Posición de inversión internacional neta/PBI <sub>t</sub>

Fuente: Metodología: Calificación de Bonos Soberanos, Moody's Septiembre 2013

En base a estas consideraciones la calificadora de riesgo Moody's emitió la calificación de **B1** para Bolivia equivalente a **3,391% para el primer año**, misma que se considera vigente para el mes de cálculo del DI.

- Analizado sobre la aplicación de una tasa a largo plazo, nuevamente señalar que la Calificadora de Riesgo Moody's en el documento Sovereign Default and Recovery Rates, reporta la probabilidad de impago de instrumentos soberanos de largo plazo para cada tipo de calificación de riesgo, característica que según la ANH se encuadra a la RM N° 070/2007 para el cálculo del DI. Asimismo, la ANH aplica la probabilidad de impago de instrumentos soberanos de largo plazo del primer año del reporte de Moody's por ser esta relativa y prudente, y no la acumulativa como pretende aplicar RON.

RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016



Además de lo establecido en los párrafos precedentes, es importante describir el antes y el después de la Economía Boliviana: Antes de la gestión 2006, Bolivia debía someterse a los condicionamientos de organismos internacionales para conseguir créditos, una situación que llegó a extremos en el periodo de la privatización y capitalización, lo cual incrementaba la probabilidad de impago de la deuda; sin embargo, actualmente el Estado Plurinacional de Bolivia se destaca como un país con bajo riesgo de deuda, por el desempeño macroeconómico fiscal, garantizado por la sostenibilidad de la deuda pública, logrando "impresionantes resultados económicos"; lo que significa que es un país solvente, donde se pueda cumplir con el pago de sus obligaciones tanto con acreedores internos y externos. La economía boliviana se caracteriza por su crecimiento sostenido e ininterrumpido, registrando en el 2008 la tasa de crecimiento más alta en los últimos años a pesar del desplome de muchas economías debido a la crisis financiera internacional, lo cual muestra una sólida y sostenida tendencia de crecimiento promedio de 4,7% para el periodo 2006-2011, liderado por la demanda interna, el incremento de las reservas internacionales, reducción de la deuda, la bolivianización de la moneda, inversión pública y privada, la producción de hidrocarburos y superávit fiscales en los últimos años.

Por tanto, siendo que la Resolución Ministerial N° 070/2007 para el Cálculo del Diferencial de Ingresos solo se limita a establecer que se debe considerar "una tasa de riesgo país de largo plazo que no podrá ser mayor a 6%" y no determina la aplicación de una metodología de cálculo del riesgo país o la forma de obtención de la misma, en base al análisis realizado y fundamentos económicos explicados en los párrafos precedentes, considerando el proxy de Riesgo País y Riesgo Soberano, las metodologías descritas (Método Tradicional, Hefferman y Ciarrapico, Moody's y EMBI), el análisis de las determinantes, la interacción de factores (Solidez económica, solidez institucional, solidez fiscal y susceptibilidad a riesgos), **la ANH considera adecuado y razonable** la aplicación de la tasa de probabilidad de impago de largo plazo del primer año de la emisión de los instrumentos soberanos, de acuerdo al documento Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2010, que es igual a 3,391% vigente para el cálculo del Diferencial de Ingresos de la Refinería Oro Negro

#### CONSIDERANDO.-

Que de acuerdo al análisis precedente, corresponde confirmar lo establecido en la Resolución Administrativa ANH N° 2455/2013 de 18 de septiembre de 2013 y Resolución Administrativa ANH N° 045/2014 de 08 de enero de 2014, que aprueban el Diferencial de Ingresos al mes de diciembre de 2010, que Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos adeuda a la Refinería Oro Negro que alcanza a Bs934.286,21 que incluye una Tasa de Riesgo País del 3,391%. Monto que estará sujeto a auditoría específica que será contratada en su momento con el objeto de validar los ingresos y los costos que se utilizaron en los cálculos del DI.

#### CONSIDERANDO:

Que en virtud a lo dispuesto en el artículo 138 del Decreto Supremo N° 29894 de 7 de febrero de 2009, que determinó la Estructura Organizativa del Órgano Ejecutivo del Estado Plurinacional, se emitió la Resolución Administrativa SSDH N° 0474/2009 de 6 de mayo de 2009 y la Resolución Administrativa ANH N° 0475/2009 de 7 de mayo de 2009, mediante las cuales se adecuó el cambio de nombre de la Superintendencia de Hidrocarburos por el de Agencia Nacional de Hidrocarburos.



#### POR TANTO:

El Director Ejecutivo Interino de la Agencia Nacional de Hidrocarburos, en ejercicio de las facultades y atribuciones que la ley le confiere, conforme a lo dispuesto por el inciso i) del artículo 10 de la Ley 1600, y conforme a lo dispuesto por el artículo 89 del D.S. 27172,

Página, 8/9

Abog. Sergio Orihuela Ascarrunz  
JEFE UNIDAD LEGAL DE RECURSOS - JV  
AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS



RARR-ANH-DJ N° 059/2016  
La Paz, 10 de junio de 2016

**RESUELVE:**

**ÚNICO.-** Rechazar el recurso de revocatoria y confirmar la Resolución Administrativa ANH N° 2455/2013 de 18 de septiembre de 2013 y Resolución Administrativa ANH N° 045/2014 de 08 de enero de 2014, de conformidad a lo establecido por el inciso c), parágrafo II del artículo 89 del Reglamento a la Ley de Procedimiento Administrativo, aprobado mediante el D.S. N° 27172 de 15 de septiembre de 2003.

Notifíquese mediante cédula



Dr. Hugo Eduardo Castedo Peinado  
DIRECTOR JURIDICO  
AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS



Dr. Hugo Eduardo Castedo Peinado  
DIRECTOR JURIDICO  
AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS