

CAPÍTULO 4

LA NOCIÓN DE «INVERSIÓN» EN EL DERECHO INTERNACIONAL

*Hugo Cardona **

Sumario: Introducción.— 1. Aproximación al término «inversión».— 1.1. Inversión extranjera directa.— 1.2. Inversiones de portafolio.— 2. Aproximación a la noción de «inversión» en el derecho internacional.— 2.1. Enfoque subjetivo.— 2.2. Enfoque objetivo.— 3. La noción de «inversión» bajo los test del Convenio CIADI.— 3.1. El test Salini.— 3.1.1. Compromiso (sustancial) de recursos.— 3.1.2. Duración.— 3.1.3. Asunción de riesgo.— 3.1.4. Contribución al desarrollo del Estado receptor.— 4. Test ajenos al Convenio CIADI.— 5. El enfoque dual de las inversiones protegidas.— 6. Conclusiones.— 7. Referencias bibliográficas.

INTRODUCCIÓN

La noción de «inversión» se encuentra en el corazón del derecho internacional de las inversiones extranjeras y es una cuestión jurisdiccional determinante en el arbitraje internacional. Desde los años noventa, su falta de definición ha generado un debate doctrinal incesante a causa de las diversas posiciones, a veces contrapuestas, en los precedentes arbitrales.¹

El Convenio CIADI,² como el tratado multilateral más relevante en la materia,³ no ofrece una descripción de lo que debe entenderse como una inversión a sus efectos y es evidente que esta omisión no es una coincidencia.⁴ El concepto se habría dejado abierto intencionalmente⁵ ante la imposibilidad de alcanzar un consenso en torno a su alcance, como reflejan los trabajos preparatorios del tratado.⁶

Pese a que la mayor parte de los APPRI⁷ describen la inversión como una amplia serie de activos, los economistas y parte de la doctrina con frecuencia la asumen como una actividad, transacción o proceso, bajo criterios indicativos.⁸ Esta diversidad semántica tiene consecuencias significativas en el

* Profesor asociado de Arbitraje Internacional & ADR, Universidad CEU San Pablo. Asociado en JM Beneyto & Asociados, Madrid. Email: h.cardona@ceu.es

¹ Ver: McLACHLAN, Campbell, Laurence SHORE y Matthew WEINGER. *International Investment Arbitration: Substantive Principles*. Oxford: Oxford University Press, 2017, 2ª ed., pp. 217-263; DOUGLAS, Zachary. *The International Law of Investment Claims*. Cambridge: Cambridge University Press, 2009, pp. 161-224.

² Convenio sobre Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados, en vigor a partir del 14 de octubre de 1966. En adelante, «Convenio CIADI».

³ Ver: BORN, Gary. *International Arbitration: Law and Practice*. La Haya: Kluwer Law International, 2012, p. 412.

⁴ Ver: UNCTAD. *Course on Dispute Settlement, Module 2.5. Requirements Rationae Materiae*. New York and Geneva: United Nations, 2003, p. 13.

⁵ DELAUME, Georges. «Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States». En *The International Lawyer*, American Bar Association, 1966, vol. 1, n.º 1, pp. 64-80. Disponible en <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4277&context=tl>

⁶ Ver: SCHREUER, Christoph. *The ICSID Convention: A Commentary*. Londres: Cambridge University Press, 2001, p. 116, par. 119; REINISCH, August. *Advanced Introduction to International Investment Law*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2020, p. 106.

⁷ Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI). En este capítulo se utilizará el término junto a la categoría más amplia de «Acuerdos Internacionales de Inversión» (AII).

⁸ SALACUSE, Jeswald. *The Law of Investment Treaties*. Reino Unido: Oxford University Press, 2021, 3ª ed., p. 207.

contexto del arbitraje internacional, que refleja una división tripartita en entre los enfoques objetivo, subjetivo y dual de la noción de «inversiones protegidas» por el derecho internacional.⁹

A este respecto, si se pretende recorrer el vasto paisaje del derecho de las inversiones internacionales a lo largo de esta obra y obtener un panorama claro del régimen jurídico que regula el flujo transnacional de capitales en la actualidad, resulta pertinente detenerse en el presente capítulo para comprender, en primer lugar, lo que representa la sustancial noción de «inversión» y sus aristas, como posible puerta de ingreso al sistema arbitral de protección supranacional al capital extranjero.

El objetivo de este capítulo es trazar el desarrollo conceptual de la inversión en el lenguaje económico, a la luz del derecho dimanante de los tratados de inversión,¹⁰ en el marco del Convenio CIADI, y en consideración a la doctrina y precedentes arbitrales más significativos, con el fin de extraer conclusiones en torno al actual entendimiento del término en el arbitraje de inversiones, como cuestión indispensable para aportar claridad a la relación jurídica inversor-Estado¹¹ ante al evolutivo derecho internacionaleconómico.¹²

1. APROXIMACIÓN AL TÉRMINO «INVERSIÓN»

Definir «inversión» puede parecer trivial. La palabra forma parte del uso ordinario y podría considerarse que existe una comprensión común del término. No obstante, la *praxis* refleja que tiene acepciones distintas en su empleo ordinario, económico y jurídico. En particular, en el campo del derecho internacional, se trata de uno de los conceptos más debatidos desde hace tres décadas, momento en el cual comenzó a evidenciarse un desarrollo exponencial del arbitraje de protección de inversiones basado en tratados.¹³

Pero, antes de profundizar en el sentido jurídico, conviene conceptualizar lo que el lenguaje ordinario y económico consideran como inversión. El significado del término, en su nivel básico, es el compromiso de recursos por parte de una persona física o jurídica con un fin concreto, para obtener rédito.¹⁴ El profesor Silva Romero, apelando al sentido ordinario de la palabra, subraya tres factores esenciales que compondrían a toda inversión: El esfuerzo en tiempo y/o dinero, la duración, y la probable obtención de un beneficio. Según el profesor, serían estos elementos provenientes del sentido común y del lenguaje ordinario los que, en definitiva, debieran ilustrar el cabal entendimiento de lo que es una «inversión», por encima de los posiblemente artificiales y normalmente confusos tecnicismos jurídicos.¹⁵

Desde la perspectiva económica, existen las siguientes categorías clásicas de inversiones en el ámbito transfronterizo: inversión extranjera directa (IED), e inversiones de portafolio.¹⁶

⁹ Ver: LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPARINSKIS. *International Investment Law and Arbitration; Commentary, awards and other materials*. Cambridge: Cambridge University Press, 2021, 2.ª ed., pp. 276-298.

¹⁰ SALACUSE, Jeswald. *Op. cit.*, p. 8.

¹¹ Ver: SCHILL, Stephan. *The Multilateralization of International Investment Law*. Nueva York: Cambridge University Press, 2013, p. 1. Traducción al español del autor: «En efecto, el derecho internacional se desarrolla, crece y se perfecciona a un ritmo sin precedentes, puesto que la necesidad de normas jurídicas internacionales abunda como reacción al fenómeno económico y social de la globalización».

¹² Como señala Fernández Rozas, anteponer el adjetivo «internacional» al «económico» no es fortuito, puesto que tiene como objetivo reducir el contenido del denominado «Derecho económico internacional», que rebasa al derecho internacional público e incluye ramas como el derecho de los movimientos de integración regional y el derecho administrativo económico de los Estados en la ordenación de sus transacciones. Ver: FERNÁNDEZ ROZAS, José Carlos. *Sistema de derecho económico internacional*. Navarra: Thomson Reuters, 2010, p. 38.

¹³ DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM y Christoph SCHREUER. *Principles of International Investment Law*. Oxford: Oxford University Press, 2021, 3.ª ed., p. 13.

¹⁴ SALACUSE, Jeswald. *Op. cit.*, p. 30.

¹⁵ Recurriendo a una de las dos grandes tradiciones jurídico-filosóficas de la Modernidad (el iusnaturalismo y el iuspositivismo), el profesor aboga por un entendimiento del término basado en la razón, y ubica su posición en el «iusnaturalismo moderado». Ver: SILVA ROMERO, Eduardo. «Por un Regreso al sentido ordinario de la palabra “inversión”». En *Revista Peruana de Arbitraje*, 2010, vol. 10, pp. 25-52. Disponible en <https://www.ipa.pe/pdf/RPA-2010-X.pdf>

¹⁶ También conocidas como inversiones de cartera. Ver: BERMEJO, Felipe y Jaime ABELLA SANTAMARÍA. *Inversiones Extranjeras en España II. Directas, de Cartera, otras inversiones*. Madrid: Banco Exterior de España, 1983, pp. 43-44.

1.1. *Inversión extranjera directa*

De forma general, puede considerarse que las operaciones de IED son aquellas orientadas a adquirir el control o influencia permanente en la dirección y administración de una sociedad mercantil en territorio extranjero. La IED, en la mayoría de los casos, implica algo más que la transferencia internacional de capital o activos y tiene la virtud de crear capacidad productiva, posiblemente junto a la transferencia de conocimientos técnicos, habilidades de gestión y tecnología.¹⁷

En la misma línea, el profesor Herdegen añade el elemento de la asunción de riesgo y hace referencia a la definición proferida por el Fondo Monetario Internacional (FMI) que, en síntesis, determina que la IED comprendería no solo la transacción inicial entre el inversor directo y la empresa destinataria en el Estado receptor, sino también todas las transacciones de capital subsiguientes que tuvieran lugar entre ellos y sus filiales participadas,¹⁸ se hallen estas constituidas o no como sociedades, incluyendo las operaciones de establecimiento, liquidación, ampliación o reducción de inversiones; como las variaciones en el capital social, los préstamos a largo plazo, la reinversión de utilidades y otras derivadas de deuda entre empresas afiliadas.¹⁹

Por su parte, el Banco Mundial ofrece un criterio cuantitativo de la IED para diferenciarla de las inversiones de portafolio, y establece:

Las inversiones extranjeras directas son las entradas netas de capital para adquirir una participación de gestión duradera (10 % o más de las acciones con derecho a voto) en una empresa que opera en una economía distinta a la del inversor. Es la suma del capital propio, la reinversión de beneficios, otros recursos económicos a largo plazo y el capital a corto plazo, tal y como figuran en la balanza de pagos [...].²⁰

En suma, conforme al concepto económico, las inversiones directas normalmente involucran una transferencia de recursos al país receptor, un proyecto a largo plazo, el propósito de obtención de ingresos regulares, la participación, al menos en cierta medida en la administración del proyecto, y el elemento del riesgo comercial.²¹

Como señala el profesor Álvarez, en la actualidad la IED se constituye como el principal motor de la globalización económica debido a su gran volumen, flujo multidireccional y alcance global, por encima del comercio internacional. Desde una perspectiva socioeconómica, el impacto de la IED en los Estados receptores es mayor al del comercio transfronterizo de bienes y servicios, no solamente por su amplia diferencia en cifras, sino debido al ejercicio de control y presencia permanente del inversor en el mercado extranjero, generando efectos significativos, entre los cuales resalta el favorecimiento al desarrollo económico.²²

¹⁷ FERNÁNDEZ ROZAS, José Carlos. *Sistema de Derecho Económico Internacional*. Navarra: Civitas-Thomson Reuters, 2010, p. 368.

¹⁸ Ver: HERDEGEN, Matthias. *Principles of International Economic Law*. Oxford: Oxford University Press, 2016, 2.ª ed., p. 406; La IED con frecuencia se materializa a través de una operación de fusión o de adquisición de una cuota accionarial de control de la sociedad nacional existente. Así también, se produce cuando el inversor extranjero, persona natural o jurídica, constituye una nueva sociedad en el Estado receptor.

¹⁹ FERNÁNDEZ ROZAS, José Carlos. *Op. cit.*, p. 368.

²⁰ Ver: HERDEGEN, Matthias. *Op. cit.*, p. 406; Traducción del autor. Ver: The World Bank databank. Disponible en: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/jobs/series/BX.KL.T.DINV.WD.GD.ZS>

²¹ DOLZER, Rudolf y Christoph SCHREUER. *Principles of International Investment Law*. Londres: Oxford University Press, 2021, 2.ª ed., p. 60.

²² ÁLVAREZ, José. United Nations Audiovisual Library of International Law. Disponible en https://legal.un.org/avl/ls/Alvarez_IEL_video_1.html; Ver: ÁLVAREZ, José. *The Public International Law Regime Governing International Investment*. Pocket Books of The Hague Academy of International Law. La Haya: Brill Nijhoff, 2011, pp. 16-24; Ver: SCHILL, Stephan. *Op. cit.*, p. 1. Traducción del autor: «De hecho, la globalización, como uno de los procesos que afectan a la vida cultural, política y económica actual en prácticamente todo el mundo, está transformando gradualmente el derecho internacional, que ha pasado de ser una simple herramienta para coordinar las relaciones interestatales a un instrumento que proporciona una estructura jurídica para órdenes sociales verdaderamente globales».

1.2. *Inversiones de portafolio*

Las inversiones de portafolio corresponden a la adquisición de acciones, participaciones o bonos por parte de inversores extranjeros que no implican un control significativo sobre la sociedad respectiva, ni una permanencia en el tiempo. En este sentido, no se centran en dirigir los intereses de la empresa a largo plazo sino en el mayor retorno del capital.²³

Entre las inversiones de portafolio se encuentran las acciones o participaciones minoritarias en sociedades extranjeras, la adquisición de derechos derivados de concesiones, de contratos, de propiedad intelectual y de la propiedad de bienes tangibles e intangibles, tales como arrendamientos financieros, hipotecas e instrumentos de deuda.²⁴

Siguiendo los criterios establecidos por la OCDE,²⁵ el profesor Salacuse subraya que una inversión extranjera de portafolio es aquella que contempla la adquisición de acciones o participaciones que equivalen a un porcentaje menor al diez por ciento del poder de voto global de la sociedad destinataria. A tal efecto, según Salacuse, la diferencia fundamental entre la IED y las inversiones extranjeras de portafolio no radicaría en la forma de canalización de la inversión, ni en el propio instrumento, sino en el porcentaje de control adquirido.²⁶ Del mismo modo, a diferencia de la IED, no involucrarían un elemento personal de intención en la gestión de la compañía, una vocación de duración, ni una continuidad en el flujo de ingresos.²⁷

Conforme a la distinción de ambas categorías, al interior del derecho internacional puede advertirse una primera etapa de protagonismo de la IED como objeto de protección jurídica tras el periodo de la postguerra, caracterizado por la creciente expansión de las corporaciones multinacionales que establecieron sociedades filiales de propiedad total o mayoritaria en el exterior. La canalización de inversiones directas hacia diversos Estados y sectores ha dado lugar a la evolución constante de nuevas formas de inversión,²⁸ que, ante la liberalización de los movimientos de capital, propiciaron a una fase de difuminación de sus diferencias con las inversiones de portafolio a raíz de las dilatadas previsiones de los Acuerdos Internacionales de Inversión (AII).²⁹

En la actualidad, existe una tendencia en los tratados que se decanta por limitar el alcance de las inversiones protegidas a través de definiciones con mayor precisión o listas exhaustivas, ponderando, en algunos casos, la IED sobre ciertas clases de inversiones de portafolio y ofreciendo una distinción entre las transacciones comerciales ordinarias y la actividad económica de mayor duración que supone una inversión.

²³ HERDEGEN, Matthias. *Op. cit.*, p. 406. Los Estados podrían tener distinto grado de interés en la atracción y protección jurídica internacional de inversiones de portafolio. Señala la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), que esta categoría de inversiones no conduciría a la transferencia de tecnología, formación y otros efectos favorables característicos de la IED, como indicadores de contribución al desarrollo económico. Asimismo, la inversión de portafolio podría ingresar y retirarse fácilmente, pudiendo generar volatilidad del capital en situaciones de inestabilidad económica. Ver: UNCTAD. *International Investment Agreements: Flexibility for development*. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas, 2000, p. 72. Disponible en <https://unctad.org/system/files/official-document/psiteiid18.en.pdf>

²⁴ BONITCHA, Jonathan, LAUGE POULSEN y MICHAEL WAIBEL. *The Political Economy of the Investment Treaty Regime*. Oxford: Oxford, University Press, 2017, 1.ª ed., p. 33.

²⁵ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

²⁶ SALACUSE, Jeswald. *Op. cit.*, p. 45; OCDE. *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. París: OCDE, 2008, 4.ª ed. Disponible en <https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm>.

²⁷ DOLZER, Rudolf, URSULA KRIEBAUM y CHRISTOPH SCHREUER. *Op. cit.*, p. 13.

²⁸ Como los acuerdos de licencia, contratos de administración, de riesgo compartido, acuerdos de servicios y producción compartidos, en los cuales existe una transferencia de capital, pero no un establecimiento de entidad o inversión por medio de mercados de valores. Ver: OCDE. *International Investment Law: Understanding Concepts and Tracking Innovations*. París: OCDE Publishing, 2008, p. 47. Disponible en: <https://doi.org/10.1787/9789264042032>

²⁹ DUGAN, Christopher, DON WALLACE, NOAH RUBINS y BORZU SABAH. *Investor-State Arbitration*. Nueva York: Oxford University Press, 2008, pp. 249-253.

2. APROXIMACIÓN A LA NOCIÓN DE «INVERSIÓN» EN EL DERECHO INTERNACIONAL

El concepto de inversión en el derecho internacional encuentra su origen en la tradicional protección a los «derechos e intereses de propiedad extranjera» contenida en los antiguos Tratados de Amistad, Comercio y Navegación.³⁰ Junto al desarrollo del derecho internacional consuetudinario,³¹ en la década de los años sesenta se sustituyó la protección genérica de la propiedad, por una noción económica de protección de «inversiones».

Hasta los años noventa, no existieron mayores repercusiones sobre el trasfondo jurídico de los intereses y derechos que arrastraba el término «inversión» hacia cuantas jurisdicciones se trasladaba el capital extranjero. No obstante, a partir de entonces se han suscitado incontables debates en sede arbitral y científica sobre los bienes o actividades objeto de protección.³²

Lo anterior, en parte se debe a que, inicialmente, el concepto de inversión extranjera en el derecho internacional económico fue concebido para contemplar proyectos de IED que, en general, no conllevaron opiniones divergentes en cuanto a la necesidad de su amparo.³³ Sin embargo, su definición se tradujo en amplias listas no exhaustivas de «activos» incluidas en los tratados, que restaron relevancia a la separación descrita entre inversiones directas y de portafolio,³⁴ reconociendo que las formas de inversiones evolucionan constantemente.

En esencia, este advenimiento jurídico se caracterizó por la suscripción de múltiples AII en los cuales los Estados mutuamente decidieron incluir definiciones ilustrativas y generales de la palabra inversión,³⁵ por medio de extensos listados de bienes, transacciones o activos que ampliaron, de esta forma, la protección internacional del capital extranjero a la que posteriormente se verían compelidos a través del mecanismo arbitral.³⁶

Hoy por hoy, no existe una definición jurídica común de inversión extranjera, lo cual obedece a distintas variables como el objeto y propósito de los diferentes instrumentos internacionales que las contienen, la proliferación de fuentes jurídicas como las legislaciones nacionales y los contratos de inversión, y sobre todo los centenares de tratados de inversión vigentes.

Por ejemplo, el antiguo APPRI Ecuador-Reino Unido definía inversión de manera abierta, bajo la asidua fórmula hallada en los AII, de «todo tipo de activos»³⁷ (*every kind of asset*). En concreto, su artículo 1 establecía:

³⁰ DOLZER, Rudolf y Christoph SCHREUER. *Principles of International Investment Law*. Oxford: Oxford University Press, 2012, 2.ª ed., p. 60.

³¹ Como señala Subedi, gran parte del derecho de las inversiones extranjeras continúa basándose en el derecho internacional consuetudinario que ha evolucionado a partir de los intercambios diplomáticos, los precedentes de tribunales arbitrales internacionales, los tratados bilaterales de inversión y una serie de instrumentos de *soft law* adoptados bajo auspicios de Naciones Unidas y sus organismos especializados. Ver: SUBEDI, Surya. «International Investment Law». En Evans, Malcolm (ed.). *International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2018, 5.ª ed., pp. 717-718.

³² NADAKAVUKAREN, Krista. *International Investment Law; Text, cases and Materials*. Massachusetts: Edward Elgar, 2020, 3.ª ed., p. 75.

³³ Como subraya el profesor Somarajah, existen transacciones que son tácitamente reconocidas como inversiones. Señala, por ejemplo, que no cabe duda de que la transferencia de bienes como equipamientos u otros adquiridos o construidos en el país receptor de la inversión, como las plantaciones o fábricas, constituyen IED. Posteriormente, se refiere a que los derechos intangibles que acompañan a tales inversiones directas, como los derechos contractuales derivados de una concesión, serían inversiones protegidas por el derecho internacional. Ver: SORNARAJAH, Muthucumaraswamy. *The International Law on Foreign Investment*. Cambridge: Cambridge University Press, 2021, 5.ª ed., p. 14.

³⁴ DUGAN, Christopher, Don WALLACE, Noah RUBINS y Borzu SABAH. *Op. cit.*, pp. 248-249.

³⁵ Pero, debe considerarse que muchos Estados, normalmente los más desarrollados, emplean modelos preestablecidos de APPRI, en base a los cuales se realizan las negociaciones conforme a los intereses especiales que las partes desean promover y proteger.

³⁶ NADAKAVUKAREN, Krista. *Op. cit.*, p. 75.

³⁷ La mayoría de los AII, no distinguen entre inversiones sostenibles, de alto o bajo valor. Por el contrario, abarcan prácticamente todos los activos de propiedad extranjera. No obstante, la tendencia de los tratados de nueva generación se dirige a limitar el alcance conforme a objetivos específicos de los Estados. Ver: BONITCHA, Jonathan, Lauge POULSEN y Michael WAIBEL. *Op. cit.*, p. 51.

- a) «Inversión» significa todo tipo de activos y en particular, aunque no exclusivamente incluye:
- i. bienes muebles e inmuebles y cualquier otro derecho de propiedad como hipotecas, gravámenes y pignoraciones;
 - ii. acciones, participaciones y obligaciones de empresas o intereses en la propiedad de dichas empresas;
 - iii. títulos de crédito o de cualesquiera otras prestaciones en virtud de un contrato que tenga un valor económico;
 - iv. derechos de propiedad intelectual y el fondo de comercio;
 - v. concesiones comerciales conferidas por ley o por contrato, incluidas las concesiones para explorar, cultivar o explotar recursos naturales.

Como se puede apreciar, las definiciones de inversión en los tratados frecuentemente se refieren a derechos subjetivos que descansan en el derecho interno estatal. Por ello, la existencia, naturaleza y alcance de los derechos de propiedad y contractuales que componen una «inversión» dependen del derecho doméstico,³⁸ puesto que el derecho internacional no alcanza a cubrir todos los aspectos jurídicos.³⁹ En este escenario, los tribunales internacionales tienen en cuenta la interpretación del derecho interno por parte de los órganos estatales, sin perjuicio de que les corresponda la decisión final.

Al margen de estas consideraciones, para el actual derecho de las inversiones internacionales el alcance de la definición de «inversión» es un aspecto central puesto que involucra tres cuestiones fundamentales:

- Como objeto de protección *rationae materiae*, determina los derechos sustantivos de protección que le serán aplicables. Por ejemplo, el deber del Estado de conferir a las inversiones protegidas de un trato justo y equitativo, o de protección y seguridad plena.⁴⁰
- Como requisito jurisdiccional, es preceptivo para ingresar al mecanismo arbitral bajo el Convenio CIADI. Concretamente, el artículo 25 de este instrumento determina que su jurisdicción se extenderá a «las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una “inversión” [...]».⁴¹ Consecuentemente, si no estamos ante la presencia de una inversión entendida como tal a efectos del Convenio, los árbitros carecerán de competencia para evaluar la cuestión sometida a su conocimiento.
- Es empleado como una fórmula para otorgar consentimiento al arbitraje.⁴²

En vista de lo anterior, la determinación de la existencia o ausencia de una inversión protegida por un tratado se convierte en una de las primeras y más críticas tareas de los tribunales de arbitraje

³⁸ DOUGLAS, Zachary. *Op. cit.*, pp. 69 y ss.; CARDONA, Hugo. «El ordenamiento aplicable al fondo de la diferencia en el arbitraje de inversiones». En COLLANTES, Jorge Luis (coord.). *La sede y el ordenamiento aplicable en el arbitraje internacional; Enfoques cruzados*. Lima: F.M. Servicios Gráficos, 2021, pp. 420-424.

³⁹ Como señala De Brabandere, el derecho internacional no podría considerarse un ordenamiento jurídico autosuficiente en el campo de las inversiones extranjeras. Ver: DE BRABANDERE, Eric. *Investment Treaty Arbitration as Public International Law. Procedural Aspects and Implications*. Oxford: Oxford University Press, 2015, p. 126.

⁴⁰ DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM y Christoph SCHREUER. *Op. cit.*, p. 83.

⁴¹ McLACHLAN, Campbell, Laurence SHORE y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 218.

⁴² Por ejemplo, el artículo 10 del modelo alemán de APPRI señala: «(1) Las controversias relativas a inversiones entre un Estado contratante y un inversor del otro Estado contratante deberán, en la medida de lo posible, resolverse amistosamente [...]. (2) Si la controversia no puede resolverse, se someterá a arbitraje». Ver: DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM, y Christoph SCHREUER, *Op. cit.*, p. 83.

internacional. Como señalan Dolzer, Kriebaum y Schreuer, las posiciones arbitrales y académicas sobre este punto son divergentes, y han manifestado tres enfoques del significado jurídico del término «inversión»:

- 1) El primero, se basa en la definición contemplada en el AII aplicable. Debido a que considera la definición realizada por los Estados signatarios del tratado, se denomina «enfoque subjetivo».
- 2) Un segundo enfoque, menos frecuente, sitúa la definición de inversión principalmente en los «criterios» que suelen cumplir las inversiones protegidas. Entre ellos se encuentran: Una aportación significativa de capital, una cierta duración, la asunción de riesgo y, el más controvertido, la contribución al desarrollo económico del Estado receptor.⁴³ Estos criterios fueron desarrollados por el tribunal arbitral del caso de *Salini Costruttori SpA y Otros c/ Marruecos*,⁴⁴ y desde entonces se han denominado como el *test Salini*. En virtud de este, las inversiones que no satisfagan uno o varios de los criterios del test a entendimiento del tribunal, no podrían beneficiarse de la protección del tratado. El enfoque es normalmente empleado por los tribunales para interpretar el significado de «inversión» en relación con el artículo 25 del Convenio CIADI. Al ser independiente de las partes, se denomina «enfoque objetivo».⁴⁵
- 3) Por último, es posible evidenciar un tercer enfoque que combina los criterios subjetivo y objetivo para proponer una «examinación dual», que determinará si la inversión en cuestión se encuentra sujeta a la protección que otorga el derecho de las inversiones internacionales, y el arbitraje como su principal mecanismo procesal.⁴⁶

A continuación, se examinan los referidos enfoques de la definición de «inversión» y sus implicancias prácticas en el derecho internacional económico.

2.1. Enfoque subjetivo

Los Estados, en su capacidad para suscribir tratados internacionales son libres de acordar de forma bilateral o multilateral las categorías de inversiones a las que desean conferir protección bajo el derecho internacional; y, en consecuencia, los tipos de controversias que aceptan someter a arbitraje. En esta línea, si una inversión, en términos ordinarios o económicos, se encuentra fuera de la definición establecida por el AII aplicable, no se llegará a establecer el consentimiento para arbitrar las disputas dimanantes.⁴⁷

Precisamente, el enfoque subjetivo del significado del término «inversión» se basa en la definición establecida en el texto del tratado por acuerdo de los Estados signatarios, que suele presentar:

- i. Una definición amplia de inversión basada en activos, con una lista ilustrativa.⁴⁸ (La más usual).

⁴³ Inicialmente, el profesor Schreuer se refirió a cinco criterios para definir la inversión en el marco del Convenio CIADI: Cierta duración, regularidad de beneficios y rendimiento, asunción de riesgos, compromiso sustancial de capital e importancia para el desarrollo del Estado receptor. Ver. SCHREUER, Christoph. «Commentary on the ICSID Convention». En *ICSID Review: Foreign Investment Law Journal*, 1996, vol. 11, n.º 2, pp. 318–372; McLACHLAN, Campbell, Laurence SHORE y Matthew WEINIGER. *Op cit.*, p. 219, 6.08.

⁴⁴ *Salini Costruttori SpA y otros c/ Marruecos*. Caso CIADI n.º ARB/00/4. Decisión sobre Jurisdicción, 23 de julio 2001, par. 52. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0738.pdf>.

⁴⁵ LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPANINSKIS. *Op cit.*, p. 277.

⁴⁶ Los casos que implican el arbitraje con base al Convenio CIADI, podrían requerir dos evaluaciones sobre la existencia de la inversión: El primero bajo el instrumento que proporciona el consentimiento al arbitraje (APPRI, ley nacional o contrato) y el segundo, bajo los requisitos objetivos desarrollados por los precedentes arbitrales en torno al artículo 25 del Convenio CIADI; SCHREUER, Christoph. *The ICSID Convention: A Commentary*. *Op. cit.*, pp. 128-134.

⁴⁷ LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPANINSKIS. *Op cit.*, p. 277.

⁴⁸ Por ejemplo, el antiguo APPRI entre Ecuador y Reino Unido, previamente citado; SALACUSE, Jeswald. *Op. cit.*, pp. 208-211.

- ii. Una definición amplia basada en activos que señala las características de las inversiones que protege, e incluye una lista ilustrativa.⁴⁹ (Poco frecuente).
- iii. Una definición basada en activos con una lista cerrada.⁵⁰ (Nuevo enfoque).
- iv. Una definición estrecha basada en proyectos o sectores económicos concretos (*enterprise-based definition*).⁵¹ (La menos usual).

En cuanto al derecho adjetivo, los Estados suelen acordar someterse al mecanismo arbitral del CIADI para dirimir sus controversias con inversores nacionales de otros Estados contratantes del Convenio.⁵² En este sentido, la competencia de los tribunales arbitrales se establece en base a dos pilares: El AII aplicable y el Convenio CIADI, concretamente en su artículo 25, como el eje central.

Por ejemplo, el APPRI entre Reino Unido e Irlanda del Norte y la República de Malasia en su artículo 7(1) indica:

Cada parte contratante consiente en someterse al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (en lo sucesivo, «el Centro») para la solución por conciliación o arbitraje, en virtud del Convenio CIADI, abierto a suscripción en Washington a 18 de marzo de 1965, de toda diferencia jurídica que surja entre esa Parte Contratante y un nacional o sociedad de la otra Parte Contratante en relación a una inversión de esta última en el territorio de la primera.⁵³

Por su parte, el esencial artículo 25 del Convenio CIADI establece:

(1) La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado) y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por escrito en someter al Centro. El consentimiento dado por las partes no podrá ser unilateralmente retirado.⁵⁴

Como se señaló, los redactores del Convenio CIADI procuraron, mas no alcanzaron un consenso para definir la noción de «inversión», por lo que abrieron el camino hacia una pluralidad de definiciones en función de lo que los Estados decidieran incorporar en el texto de sus AII. Pese a que, tanto el artículo 7 del APPRI Reino Unido-Malasia, como el artículo 25 del Convenio CIADI se refieren a la existencia de una «inversión» como condición previa al ejercicio de la jurisdicción arbitral, sólo el APPRI, en su artículo 1(1) (a), define lo que se considera como «inversión» a sus efectos.⁵⁵

⁴⁹ Por ejemplo, el artículo 1 del APPRI Estados Unidos-Uruguay establece que inversión es: «todo activo de propiedad de un inversor o controlado por el mismo, directa o indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluidas entre otras las siguientes: compromiso de capitales u otros recursos, expectativa de obtener ganancias o utilidades, o la presunción de riesgo». Tras señalar los rasgos principales, el precepto continúa enumerando varias formas de inversión de forma ilustrativa: «(a) una empresa; (b) acciones, capital y otras formas de participación en el patrimonio de una empresa; (c) bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos; (d) futuros, opciones y otros derivados; (e) contratos de llave en mano, de construcción, de gestión, de producción, de concesión, de participación en los ingresos y similares; (f) derechos de propiedad intelectual; (g) derechos otorgados de conformidad con la legislación interna, tales como licencias, autorizaciones, permisos; (h) otros bienes tangibles o intangibles, muebles o inmuebles y los derechos de propiedad conexos, tales como arrendamientos, hipotecas, garantías reales y prendas».

⁵⁰ Ver: SALACUSE, Jeswald. *Op. cit.*, pp.218-220. El profesor Salacuse cita como ejemplo de esta técnica, el artículo 1 del APPRI Canadá-Perú, mismo que contempla una lista extensa pero definitiva de inversiones protegidas. Disponible en: http://www.sice.oas.org/Investment/BITSbyCountry/BITS/CAN_Peru_e.asp

⁵¹ Este método define las inversiones protegidas como participaciones en un sector o proyecto específico y bajo determinadas formalidades. Pueden hallarse en los Acuerdos de Libre Comercio. Ver: NADAKAVUKAREN, Krista. *Op. cit.*, p. 76.

⁵² Sin perjuicio de optar por remitirse a otras instituciones de arbitraje (fuera del marco del Convenio CIADI) como la Corte Permanente de Arbitraje, la Cámara de Comercio Internacional (CCI) o el Arbitration Institute of the Stockholm Chamber of Commerce (SCC), como los más frecuentes.

⁵³ Acuerdo entre el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Gobierno de Malasia para la Promoción y Protección de las Inversiones, en vigor a partir del 21 de octubre de 1988. Traducción del autor. Disponible en: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/1972/download>

⁵⁴ Disponible en: <https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/documents/ICSID%20Convention%20Spanish>

⁵⁵ El artículo 1 (1) (a) señala: «“inversión” significa todo tipo de activos y en particular, aunque no exclusivamente, incluye: (i) los bienes muebles e inmuebles y cualquier otro derecho de propiedad tales como hipotecas, gravámenes o prendas; (ii) las acciones,

Ante la multiplicidad de APPRI a nivel global, resulta ser que podrían hallarse tantas definiciones de inversión, como AII existan en vigor. Asimismo, en línea a lo señalado, las definiciones con frecuencia incluyen a «toda clase de activos» y revisten una amplitud que desafían al sentido común, pudiendo incluso llegar a confundir un acto jurídico comercial ordinario con una «inversión», colocándolos al mismo nivel. Lo anterior contrasta con el objeto del sistema de protección de inversiones.⁵⁶

Llegados a este punto, la interrogante principal gravita en torno a si los tribunales internacionales deben aplicar el enfoque subjetivo y, por consiguiente, guiarse exclusivamente por la definición de «inversión» proferida por el texto de los AII para establecer su jurisdicción.⁵⁷ Esta cuestión fue analizada en el caso *Malaysian Historical Salvors Sdn Bhd (MHS) c/ Gobierno de Malasia (MHS c/ Malasia)*.

En el caso de referencia, el Estado impugnó la jurisdicción del tribunal constituido a raíz una reclamación de impago de un contrato de salvamento marítimo, sobre la base de que dicho acuerdo no calificaría como una «inversión» según el artículo 1 (1) a, del APPRI Reino Unido-Malasia.

En el laudo sobre jurisdicción, el árbitro único, Michael Hwang, sin referirse al artículo 1(1)a, desestimó la reclamación debido a que el contrato, a su entender, no presentaba los «criterios» que deben contener las inversiones amparadas por el Convenio CIADI⁵⁸ considerando la eminente y probablemente exclusiva naturaleza comercial de dicho negocio jurídico.

El inversor solicitó la anulación del laudo en cuestión y el Comité *ad hoc*, en mayoría, determinó que la decisión debía ser anulada por exceso manifiesto de poderes del árbitro único, al haber ignorado la definición de inversión contenida en el artículo 1(1) a del APPRI. El Comité de anulación señaló precipitadamente, que pese a la aplicabilidad del artículo 25 del Convenio CIADI, en su criterio, el APPRI sería el «primer y único» punto de referencia para determinar si el contrato de salvamento marítimo era o no una inversión protegida.⁵⁹

Este razonamiento fue merecedor del voto disidente del juez Shahabuddeen, quien señaló que existirían «límites externos» a la definición de inversión en los tratados, como garantía de que la noción de «inversión» del artículo 25 del Convenio CIADI no pierda sentido y sea desplazada por un concepto amplio de un AII. A tal efecto, consideró necesario preservar los fundamentos que llevaron a la suscripción del Convenio CIADI, pese a la imposibilidad de sus redactores de acordar una definición de lo que en realidad debe entenderse por la palabra «inversión» a sus efectos.⁶⁰

La posición del Comité de anulación refleja un enfoque subjetivo del concepto de inversión, (basado en el AII aplicable), quizás a un nivel excesivo. En esta línea, parecería razonable entender que el juez a través de su voto disidente apeló a articular una acepción básica de la noción de «inversión», (que al menos la distinga de un mero negocio jurídico comercial),⁶¹ y a evitar que la amplitud de

títulos y obligaciones de sociedades o participaciones en los bienes de dichas sociedades; (iii) derechos dinerarios o a cualquier prestación en virtud de un contrato que tenga un valor financiero; (iv) los derechos de propiedad intelectual y el fondo de comercio; (v) concesiones comerciales conferidas por ley o por contrato, incluyendo concesiones para buscar, cultivar, extraer o explotar recursos naturales».

⁵⁶ SILVA ROMERO, Eduardo. *Op. cit.*, p. 31.

⁵⁷ Según Nadakavukaren, los tribunales más familiarizados con el derecho internacional público y el uso del artículo 31 de la Convención de Viena sobre el derecho de los tratados, serían menos propensos a basarse en el sentido estricto de la interpretación literal de una disposición, al analizar la definición de inversión de los AII. A este respecto, el caso *Romak. c/ Uzbekistán* sería ilustrativo sobre cómo el contexto y el propósito del tratado aplicable, puede afectar a la evaluación de si una operación debe considerarse o no como «inversión». El caso es analizado en el apartado 5. Ver: NADAKAVUKAREN, Krista. *Op. cit.*, pp. 82-83.

⁵⁸ Refiriéndose a la regularidad de los rendimientos y beneficios, el desembolso de capital, la duración, la asunción de riesgo y la contribución al desarrollo económico del Estado receptor. Ver: Laudo de Jurisdicción *Malaysian Historical Salvors, SDN, BHD c/ Gobierno de Malasia*, par. 108-123. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0496.pdf>

⁵⁹ LIM, Chin, Jean HO, y Martins PAPARINSKIS. *Op. cit.*, p. 279.

⁶⁰ Ver opinión disidente del juez Shahabuddeen. *Malaysian Historical Salvors, SDN, BHD c/ el Gobierno de Malasia*, par.9. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0498.pdf>

⁶¹ SCHREUER, Christoph. *Op. cit.*, p. 117, par. 122. Traducción del autor. «La historia de la redacción no deja lugar a dudas de que los servicios del Centro no estarían disponibles para cualquier controversia que las partes quisieran presentar. En particular, siempre

los AII permita utilizar el mecanismo de resolución de controversias sin el menor reparo, ignorando de que se trata de un sistema de protección de «inversiones» y no así de meros «activos» o de cualquier acuerdo mercantil.⁶² No obstante, la diversidad de opiniones sobre este tema exige observar con cautela la tendencia de hallar definiciones fuera del texto de los tratados.

2.2. Enfoque objetivo

El enfoque objetivo se erigió a través de la práctica arbitral internacional frente a la amplitud de los AII, como contención al posible desbordamiento del objeto del Convenio CIADI, especialmente de su artículo 25. De este modo, los tribunales desarrollaron «criterios»⁶³ o test de análisis, independientes de la perspectiva de las partes, para determinar si los asuntos puestos a su consideración involucraban «inversiones protegidas».

El clásico *test Salini*, y sus variaciones subsiguientes tienden a separar el tipo de inversiones que serían el auténtico objeto de protección,⁶⁴ de aquellas que podrían nominalmente satisfacer la definición del AII aplicable pero fácticamente estar fuera del amparo arbitral al que permite acceder el Convenio CIADI.⁶⁵ Esto sugiere que pese al silencio del artículo 25 en definir lo que es una «inversión», este estaría revestido de una frontera objetiva⁶⁶ que debe atravesarse de forma adicional al nominalismo de los APPRI.

Al respecto, el laudo del caso *Fedax NV c/ Venezuela*⁶⁷ fue el primero en considerar en profundidad la definición de «inversión», pero el tribunal del asunto *MHS c/ Malasia*⁶⁸ es el único, a nuestro entender, que determinó la existencia de una inversión exclusivamente en base al enfoque objetivo. En este caso, el árbitro único, audazmente, señaló que tras haber llegado a concluir que el contrato objeto de la litis no constituía una «inversión» conforme al sentido objetivo del artículo 25 del Convenio CIADI, se encontraba obligado a declarar su falta de jurisdicción;⁶⁹ y, en consecuencia, sería innecesario debatir si se trataba de una inversión protegida de acuerdo con la definición del AII aplicable.⁷⁰

En este sentido, el enfoque objetivo opera por medio de la evaluación arbitral de un conjunto de «criterios» que definen si las inversiones en cuestión se hallan amparadas por el derecho internacional. Estos criterios que conforman los test para definir la noción de «inversión», han sido empleados tanto por los tribunales conformados en base al Convenio CIADI, así como por otros tribunales arbitrales internacionales, como se observará.⁷¹

estuvo claro que las transacciones comerciales ordinarias no estarían cubiertas por la jurisdicción del Centro, independientemente del alcance del consentimiento de las partes».

⁶² *Ibidem*.

⁶³ Según, Dolzer, Kriebaum y Schreuer, los tribunales se habrían referido a estos criterios sucesivamente como rasgos básicos (*Fedax c/ Venezuela*), características (*Helnan c/ Egipto*; *Mitchel c/ Congo*; *RSM c/ Grenada*), distintivos (*MHS c/ Malasia*), elementos indicativos (*Jan de Nul c/ Egipto*), criterios (*Saipem c. Bangladesh*), y como representación del significado inherente (*Eyre y Montrouse c. Sri Lanka*). Ver: DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM y Christoph SCHREUER. *Op. cit.*, p. 92.

⁶⁴ LIM, Chin, Jean HO, y Martins PAPANISKIS. *Op. cit.*, p. 284.

⁶⁵ Ver: KRYVOI, Yaroslau. *International Centre for Settlement of Investment Disputes*. La Haya: Kluwer Law International, 2010, p. 45. Traducción del autor. Como señala Kryvoi: «No todas las disputas están cubiertas por la jurisdicción del Centro, incluso si existe consentimiento. El Convenio CIADI tiene por objeto tratar únicamente disputas de inversión [...]»; MCLACHLAN, Campbell; Laurence y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 219, 6.08.

⁶⁶ GONZÁLEZ DE COSSIO, Francisco. *Arbitraje de Inversión*. México DF: Editorial Porrúa, 2009, p. 88.

⁶⁷ *Fedax NV c/ República de Venezuela*. Caso CIADI n.º ARB/96/3, Decisión del tribunal sobre Objeciones de Jurisdicción de 11 de julio de 1997. Disponible en https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0315_0.pdf

⁶⁸ *Op. cit.*, nota 52. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0496.pdf>

⁶⁹ Se utiliza el término «jurisdicción» por ser empleado asiduamente en el arbitraje de inversiones. En este caso sería más apropiado hacer referencia a la falta de «competencia».

⁷⁰ *Ibidem*.

⁷¹ NADAKAVUKAREN, Krista. *Op. cit.*, p. 93.

3. LA NOCIÓN DE «INVERSIÓN» BAJO LOS TEST DEL CONVENIO CIADI

Como han afirmado algunos tribunales internacionales en torno al artículo 25 del Convenio CIADI, este habría sido diseñado con una perspectiva amplia, pero no ilimitada, por lo que la evaluación de la existencia de una inversión protegida debe ser llevada a cabo en función de cada caso concreto, y es evidente que esta prueba inicial tendrá efectos en un sentido triple, (jurisdiccionales, *rationae materiae* y sobre el consentimiento arbitral), a los que hicimos referencia en el punto 2 de este capítulo.⁷²

En el caso *Fedax c/ Venezuela*⁷³ puede observarse una primera evaluación detallada de la definición de «inversión», en la cual el tribunal realizó una interpretación expansiva del término basada en el AII aplicable. Si bien, como vimos, esta aproximación a partir de los AII corresponde al enfoque subjetivo, el análisis del tribunal refleja una primera caracterización frente a los criterios objetivos que contendrían las «inversiones protegidas» por el Convenio CIADI, y serviría de base para subsiguientes tribunales.

En este caso, la empresa holandesa *Fedax NV*, demandante en virtud del APPRI Países Bajos-Venezuela, era endosataria de un conjunto de instrumentos de deuda emitidos por el Estado, pero no poseía los títulos por virtud de una relación directa con el país, ni por haber trasladado una IED a su territorio. Frente a la reclamación arbitral, el Estado venezolano argumentó que la simple tenencia de títulos de deuda por parte de la empresa no representaba una inversión protegida a efectos del Convenio CIADI, debido a que no se habría realizado una contribución directa o que al menos implicara la transferencia de recursos a largo plazo.⁷⁴

El tribunal arbitral rechazó el argumento, extrapolando el caso con una posición doctrinal propuesta por el profesor Schreuer, en la que el autor señaló cinco criterios para definir la noción de «inversión» del Convenio CIADI.⁷⁵ Concretamente, en el párrafo 43 del laudo, el tribunal arbitral señaló:

43. [...] Los rasgos básicos de una inversión se han descrito como los que implican una determinada duración, una cierta regularidad de beneficios y rendimientos, la asunción de riesgos, un compromiso sustancial y una importancia para el desarrollo del Estado receptor. La duración de la inversión en este caso cumple con el requisito de la ley en cuanto a los contratos que deben extenderse más allá del ejercicio fiscal en el que se realizan. La regularidad de los beneficios y rendimientos también se cumple con la programación del pago de intereses durante un período de varios años. La cantidad de capital comprometido es también relativamente sustancial. Y lo más importante, existe claramente una relación significativa entre la transacción y el desarrollo del Estado receptor, como se requiere específicamente en la ley para la emisión del instrumento financiero pertinente. Se considera que, dados los hechos particulares del caso, la transacción cumple con las características básicas de una inversión.⁷⁶

Si bien puede cuestionarse la decisión del tribunal, que apoyada en la legislación local utilizó la doctrina con la finalidad previa de forzar una interpretación que permitiese inferir que la simple tenencia de títulos de deuda podría ser considerada como una «inversión» para el derecho internacional, puede resaltarse que los criterios (objetivos) de las inversiones protegidas (invocados por el tribunal), fueron desarrollados por otros tribunales posteriores, como el del caso *Salini c. Marruecos*, que se refirió a cuatro de los criterios propuestos por el profesor Schreuer.⁷⁷ De ahí que, a partir de entonces, los

⁷² Al referimos a que, para el actual derecho de las inversiones internacionales, el alcance de la definición de «inversión» es un aspecto central que involucra tres cuestiones fundamentales; DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM, y Christoph SCHREUER. *Op. cit.*, p. 83; McLACHLAN, Campbell; Laurence SHORE, y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 218, 6.06-6.07.

⁷³ *Fedax NV c/ República de Venezuela. Op. cit.*, nota 67.

⁷⁴ McLACHLAN, Campbell; Laurence SHORE, y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 219, 6.08.

⁷⁵ *Ibid* nota 43; cierta duración, regularidad de beneficios y rendimiento, asunción de riesgos, compromiso sustancial de capital e importancia para el desarrollo del Estado receptor.

⁷⁶ *Fedax NV c/ República de Venezuela. Op. cit.*, par. 43. Traducción del autor.

⁷⁷ Entre los cinco puntos evaluados en el caso *Fedax*, cuatro han llegado a ser ampliamente considerados, mientras que la «regularidad de los beneficios» fue perdiendo relevancia en la práctica arbitral.

tribunales internacionales hayan generado variantes al *test Salini*, de acuerdo con su propia convicción de los elementos que este contempla.

3.1. *El test Salini*

El *test Salini* emergió del caso *Salini Costruttori SpA c/ Marruecos*,⁷⁸ en el cual la empresa elevó una reclamación arbitral amparada en el APPRI Italia-Marruecos, por diferencias con el Estado derivadas de un contrato de construcción de una autopista.

Una de las objeciones jurisdiccionales presentadas por el Estado se erigió con base a que el negocio jurídico en cuestión se trataría de un contrato de servicios y no así de un contrato de inversión. Sobre este punto, el tribunal señaló que la existencia de una «inversión» según el Convenio CIADI sería una condición objetiva de jurisdicción, además de un requisito del consentimiento al arbitraje. En esta línea, el tribunal señaló:

52. [...] La doctrina considera en general que la inversión implica contribuciones, cierta duración de la ejecución del contrato y una participación en los riesgos de la transacción. En la lectura del preámbulo del Convenio, se puede añadir la contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión como condición adicional [...].⁷⁹

Desde entonces, los cuatro criterios de una «inversión» según el *test Salini*, incluyen:

- Un compromiso (sustancial) de recursos/capital
- Una determinada duración de la operación
- Riesgo
- Contribución al desarrollo del Estado receptor

En la valoración al caso *Salini*, el tribunal omitió el quinto criterio sobre la «regularidad de rendimiento y beneficios». Del mismo modo, estableció que los criterios deben ser evaluados en conjunto, pese a haberlos citado de forma individual, y antes de concluir que la transacción se encontraba dentro de los cuatro criterios y, por ende, dentro de la frontera objetiva del artículo 25 del Convenio CIADI,⁸⁰ añadió que la duración mínima de la inversión, para ser considerada como objeto de protección, sería entre dos a cinco años, sin ofrecer mayor justificación de este espacio temporal. Este punto sería reevaluado en el caso *Jan de Nul c/ Egipto*.⁸¹

A raíz de los casos precedentes, la práctica arbitral internacional ha aplicado ampliamente tres de los criterios del *test Salini* (duración, compromiso de capital y riesgo). Como se observará, el cuarto elemento (contribución al desarrollo) ha resultado ser el más controvertido.

3.1.1. *Compromiso (sustancial) de recursos*

El compromiso de activos o recursos de valoración económica es un factor que caracteriza a toda inversión. Aun cuando el volumen de la contribución no es un elemento determinante para considerarla como objeto de protección del Convenio CIADI, se requiere una transferencia financiera, material, técnica o personal por parte del inversor, en el marco de su actividad en el Estado receptor.⁸²

⁷⁸ *Salini Costruttori SpA y Otros c/ Marruecos*. *Op. cit.*, nota 43.

⁷⁹ *Ibid.*, nota 43. Traducción del autor. Citas omitidas.

⁸⁰ GONZÁLEZ DE COSSIO, Francisco. *Op. cit.* nota 67.

⁸¹ *Jan de Nul NV c/ Egipto* Decisión sobre Jurisdicción. Caso CIADI n.º ARB/04/13. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0439.pdf>

⁸² NADAKAVUKAREN, Krista. *Op. cit.*, p. 96.

Pese a ello, uno de los precedentes arbitrales refleja un criterio distinto. En el caso *Joy Mining Machinery c/ Egipto*,⁸³ el tribunal arbitral observó que aun cuando los importes del contrato litigioso y su garantía eran elevados, estos solo representaban una escasa parte del proyecto global y, por tanto, el compromiso de recursos no sería lo suficientemente sustancial como para considerarse una «inversión protegida».

Sin perjuicio del criterio vertido por el tribunal, conviene subrayar que los redactores del Convenio CIADI consideraron, pero no incluyeron un importe mínimo en disputa como requisito jurisdiccional,⁸⁴ por lo que la cuantía de la inversión no se considera un elemento decisivo frente a la noción de «inversión» en el derecho internacional. Aun así, los tribunales suelen examinar la totalidad de los recursos comprometidos por los demandantes para determinar si existen inversiones en red o en cadena, así como analizar si existen activos sustanciales más allá de su valoración monetaria; por ejemplo, la contribución de conocimientos técnicos, de servicios, de personal, entre otros.

Dentro del «compromiso (sustancial) de recursos», la práctica arbitral ha aceptado como «inversiones» a una amplia gama de bienes susceptibles de valoración económica, como el equipamiento, materiales, maquinaria, entre otros bienes intangibles. En contraste, las contribuciones puramente simbólicas, las adquiridas sin contraprestación, o aquellas obtenidas bajo un precio ampliamente infravalorado, no gozarían de la protección jurídica del Convenio CIADI.⁸⁵ Consecuentemente, como sostiene Nadakavukaren, la reclamación arbitral relativa a inversiones que tenga como pretensión la propiedad de bienes y derechos que no recibieron una contraprestación efectiva podría ser rechazada. Bajo el mismo criterio, la carga de la prueba sobre la propiedad y existencia de los bienes y derechos en los que se asienta la reclamación arbitral internacional (incluyendo la contraprestación efectiva que llevó adquirir dicha propiedad), correría a cargo del demandante. Este punto fue observado en el laudo del caso de *Anglo-Adriatic c/ Albania*,⁸⁶ en el que el tribunal arbitral señaló lo siguiente:

246. Varios tribunales de inversiones han concluido que los inversores que no habían pagado ninguna contraprestación, o sólo un precio nominal, no tenían derecho a la protección de la inversión [...]

247. [...] Dado que la demandante no ha probado ser el propietario (u otro titular) de las acciones extranjeras, la conclusión necesaria es que la demandante no tiene capacidad para presentar reclamaciones [...].⁸⁷

Como excepción a lo anterior, puede observarse el caso *Mailcorp Ltd. c/ Egipto*,⁸⁸ en el que el tribunal consideró la existencia de una «inversión», pese a que no se había realizado el traslado efectivo de recursos. En este caso, el Estado había incumplido las obligaciones asumidas contractualmente antes de comenzar la ejecución del acuerdo. Ejemplo de ello, puede hallarse cuando un Estado procede a revocar un contrato antes de que el inversor comience a llevarlo a cabo. En el laudo en cuestión, el tribunal señaló:

113. [...] En el caso de un contrato, se ha sostenido con razón que los costes incurridos durante las negociaciones con el objeto de llegarlo a concluir no constituyen una inversión si al final el Estado se niega a firmarlo. La situación en el presente caso es diferente ya que el Contrato fue efectivamente firmado [...].⁸⁹

⁸³ *Joy Mining Machinery c/ Egipto*. Caso CIADI n.º ARB/03/11, par. 57. Decisión sobre Jurisdicción de 6 de agosto de 2004. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0441.pdf>

⁸⁴ Los documentos preparatorios del Convenio CIADI reflejan que inicialmente se propuso que una inversión protegida por el Convenio debería alcanzar la cifra mínima de 100.000 dólares. Ver: *History of the ICSID Convention*, vol. II-1, article IV. Jurisdiction of the Centre. Section 1 (1), p. 40. Disponible en: <https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/publications/History%20of%20the%20ICSID%20Convention/History%20of%20ICSID%20Convention%20-%20VOLUME%20II-1.pdf>

⁸⁵ NADAKAVUKAREN, Krista. *Op. cit.*, p. 96.

⁸⁶ *Anglo-Adriatic Group Limited c. República de Albania*, Caso CIADI n.º ARB/17/6, par. 246-247. Traducción del autor. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw10349.pdf>

⁸⁷ *Ibidem*.

⁸⁸ *Mailcorp Limited c/ Egipto*, Caso CIADI n.º ARB/08/18. Laudo Arbitral de 7 de febrero de 2011. par. 113. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0499.pdf>

⁸⁹ *Ibidem*.

Lo señalado por el tribunal, trae a colación una interrogante frecuente en el derecho de las inversiones relativa a la determinación de una posible protección preinversión. Sobre esta cuestión, el caso *Mihaly c/ Sri Lanka*⁹⁰ resulta ilustrativo.

La empresa *Mihaly* había realizado gastos sustanciales durante las negociaciones de un contrato en base a una carta de intenciones, con el objetivo de preparar un proyecto que finalmente no llegó a materializarse.⁹¹ Ante esta situación, la empresa acudió al mecanismo de resolución de controversias relativas a inversiones, pero el tribunal rechazó la pretensión bajo el argumento de que el compromiso de recursos que la empresa *Mihaly* había realizado, en esencia, no podía considerarse como la propia inversión, puesto que el contrato no llegó a firmarse. Asimismo, el tribunal señaló que los antecedentes negociales permitían observar que ambas partes tenían presente que todas las consecuencias fluirían una vez formalizado el contrato.

Del análisis de la decisión, se observa que el tribunal no rechazó la idea general de que las erogaciones pre-operativas puedan considerarse inversiones, ante una eventual canalización sustancial de capital al Estado receptor, sumada a compromisos legales específicos. Sencillamente rechazó la reclamación a la luz de los antecedentes de este caso.⁹²

3.1.2. Duración

Los proyectos de inversión extranjera directa suelen tener una duración prolongada,⁹³ a diferencia de las inversiones de portafolio, que son generalmente de duración limitada, así como propensas a retirarse con facilidad.⁹⁴ Pese a ello, los antecedentes del Convenio CIADI no excluyen de su ámbito de protección a las inversiones por el solo hecho de ser realizadas «a corto plazo».⁹⁵ En este sentido, el criterio de la duración es variable según la naturaleza de la actividad, lo cual dificulta la adopción de un parámetro temporal general.

Como se ha podido apreciar en el caso *Salini*, el tribunal consideró un periodo de dos a cinco años, y solo en virtud de que el contrato de construcción en cuestión fue ejecutado en un periodo de treinta y seis meses, consideró que el requisito de duración se había cumplido. De forma similar, el tribunal del caso *Consortium RFCC c/ Marruecos*⁹⁶ observó que el contrato de construcción de carreteras de veinte meses no cumplía el umbral mínimo de duración de dos años fijado por el *test Salini*. Fue a raíz de la extensión del contrato por un periodo adicional de seis meses, que el tribunal consideró como cumplido el criterio de duración para determinar que se trataba de una «inversión»⁹⁷ protegida por el derecho internacional.

En la misma línea, en el caso *Saipem c/ Bangladesh*⁹⁸ se generaron aspectos litigiosos sobre un proyecto de construcción de oleoductos que debía ser completado en catorce meses, pero debido a retrasos en la entrega fue prorrogado doce meses adicionales. El Estado argumentó que la duración a considerarse debía ser el periodo inicial, mismo que no alcanzaba el umbral mínimo de dos años.

⁹⁰ *Mihaly International Corporation c/ República Democrática Socialista de Sri Lanka*. Caso CIADI n.º ARB/00/2. Laudo de 15 de marzo de 2002. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0532.pdf>

⁹¹ GONZÁLEZ DE COSSÍO, Francisco. *Op. cit.*, pp. 95-96.

⁹² *Ibidem*.

⁹³ Sornarajah hace especial referencia a que las transacciones de inversión tienen una duración prolongada, particularmente en los sectores de recursos naturales, manufactura y construcción. Al mismo tiempo, hace referencia a varios tipos contractuales que podrían ser considerados operaciones de inversión extranjera, pero que requieren cumplir los criterios adicionales que, por ejemplo, propone el *test Salini*, para ser consideradas plenas transacciones de inversión y sujetas a la consiguiente protección del derecho y arbitraje internacional. Ver: SORNARAJAH, Muthucumaraswamy, *Op. cit.*, pp. 383-384.

⁹⁴ UNCTAD. *Op. cit.*, nota 23.

⁹⁵ DUGAN, Christopher, Don WALLACE, Noah RUBINS y Borzu SABAH. *Op. cit.*, p. 267. Debe considerarse también, que el artículo 30 del primer borrador del Convenio CIADI, establecía un periodo mínimo de cinco años en la noción de «inversión». Ver: UNCTAD. *Course on Dispute Settlement*, p. 13.

⁹⁶ RFCC vs. Morocco Consortium R.F.C.C. c/ Marruecos. Caso CIADI n.º ARB/00/6. Decisión sobre jurisdicción de 16 de julio de 2001. Disponible en <https://icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/00/6>

⁹⁷ DUGAN, Christopher, Don WALLACE, Noah RUBINS, y Borzu SABAH. *Op. cit.*, p. 267.

⁹⁸ *Saipem S.p.A. c/ República Popular de Bangladesh*. Caso CIADI n.º ARB/05/07. Decisión sobre jurisdicción y recomendación de medidas provisionales de 21 de marzo de 2007. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0733.pdf>

Finalmente, el tribunal arbitral determinó que el tiempo que debía tenerse en cuenta era el total de las operaciones, incluyendo el periodo contractual, el de la construcción real y el de la garantía de la obra. El llamativo razonamiento del tribunal al añadir el periodo de garantía le resultó de utilidad para argumentar que el elemento de la duración iría ligado a los riesgos del proyecto.⁹⁹

Como se apuntó anteriormente, el criterio de la duración también fue considerado en el caso *Jan de Nul c/ Egipto*,¹⁰⁰ a raíz de una operación de dragado en el Canal de Suez. Pese a que las partes aceptaron que la magnitud, complejidad y el tipo de riesgo del proyecto se ajustaban notablemente a una «inversión protegida», discreparon en torno a la duración.¹⁰¹ Conforme al criterio de la demandante, la duración de dos años sería suficiente para considerar al proyecto como una «inversión» a plenos efectos de la protección del Convenio CIADI. Sin embargo, el Estado alegó que el tiempo desde la fecha de suscripción del contrato hasta su finalización, no alcanzaba al umbral mínimo de los dos años. Al respecto, la demandante replicó que también debía tenerse en cuenta el tiempo dedicado a las actividades precontractuales. En su decisión, el tribunal no requirió pronunciarse sobre este punto, y decidió que el periodo de veintitrés meses a partir de la suscripción del contrato sería suficiente para considerar que la obra en cuestión constituía una «inversión» a todos sus efectos, conforme al análisis de los elementos del proyecto en su conjunto.¹⁰²

En definitiva, como señalan Dolzer, Kriebaum y Schreuer, la duración distingue a las inversiones protegidas de cualquier transacción comercial instantánea, y si bien en la actualidad no podría observarse un umbral de duración mínima de carácter estricto, los tribunales han sugerido un período variable entre uno y cinco años, de acuerdo con las características intrínsecas de cada proyecto o con la traslación de bienes/capital al Estado receptor.¹⁰³ De igual manera, para el cómputo de la duración, los tribunales han considerado el tiempo de la licitación, la interrupción de obras, los periodos de renegociación, las extensiones de plazo, el mantenimiento, y el periodo de la garantía del contratista.¹⁰⁴ Según los profesores, lo relevante sería la duración prevista, por lo que una terminación anticipada no afectaría a la naturaleza de la transacción para ser considerada como «inversión».¹⁰⁵

3.1.3. Asunción de riesgo

Históricamente se consideró que uno de los fundamentos para la protección supranacional a la inversión extranjera era el riesgo que representaba canalizar recursos en otros Estados, sobre todo en aquellos con sistemas jurídicos y de gobernanza endebles.¹⁰⁶

Desde esta perspectiva, junto con el compromiso de recursos económicos y la duración, la doctrina y los precedentes arbitrales han llegado a determinar que las inversiones protegidas por el derecho internacional, naturalmente, implicarían la asunción de un riesgo adicional al riesgo común de negocio.¹⁰⁷

⁹⁹ DUGAN, Christopher, DON WALLACE, Noah RUBENS y Borzu SABAH. *Op. cit.*, p. 267.

¹⁰⁰ *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. c/ Egipto*. Caso CIADI n.º ARB/04/13. Disponible en: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0439.pdf>

¹⁰¹ *Ibidem*.

¹⁰² McLACHLAN, Campbell, Laurence SHORE y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 219, 6.08.

¹⁰³ *Salmi Constructors Sp.A c/ Marruecos; Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. c/ Egipto; Consortium RFCC c/ Marruecos; MHS c/ Gobierno de Malasia*.

¹⁰⁴ *MHS c/ Gobierno de Malasia; Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. c/ Egipto; Saipem S.p.A. c/ República Popular de Bangladesh*; También se citan los casos: *LEST Sp.A y ASTALDI Sp.A c. Argelia*. Caso CIADI n.º ARB/05/3. Decisión de 12 de julio de 2006. Disponible en: <https://icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/05/3>; *Toto Costruzioni Generali S.P.A. c/ República de Libano*. Caso CIADI n.º ARB/07/12. Disponible en: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0869.pdf>; *Deutsche Bank AG c/ República Democrática Socialista de Sri Lanka*. Caso CIADI n.º ARB/09/2. Disponible en: <https://www.italaw.com/cases/1745>.

¹⁰⁵ DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM y Christoph SCHREUER. *Op. cit.*, p. 93.

¹⁰⁶ Ver: YADONG, Luo. «Political Risk and Country Risk in International Business; Concepts and measures». En RUGMAN, Alan. (ed.). *The Oxford Handbook of International Business*. Oxford: Oxford University Press, 2009, 2.ª ed. pp. 740-764.

¹⁰⁷ Como señala el profesor Somarajah, el riesgo que conlleva una transacción de inversión extranjera protegida por un AII tiene una característica distinta: el riesgo de intervención gubernamental, por lo que el mero riesgo comercial no es suficiente. Es el riesgo político o económico que surge de una medida gubernamental, lo que distingue al riesgo de las inversiones extranjeras de otros riesgos contractuales. Ver: SORNARAJAH, Muthucumaraswamy. *Op. cit.*, pp. 384-385.

La práctica de los tribunales permite observar que dentro del criterio del riesgo se ha aceptado una amplia gama de posibles exposiciones, como la interferencia estatal, los incidentes imprevistos, e incluso se habría llegado a considerar a la propia existencia del litigio arbitral como prueba del elemento del riesgo.¹⁰⁸ Otros tribunales estimaron que las circunstancias económicas y políticas del Estado receptor suponían un riesgo palpable.¹⁰⁹

Ante las diversas aproximaciones a este criterio, los tribunales han intentado categorizar los riesgos en dos grupos: el riesgo de negocio y el riesgo operativo de un proyecto,¹¹⁰ puesto que el primero no obedecería a los fundamentos de la protección del Convenio CIADI y, por tanto, no podría ser considerado para definir la noción de «inversión» a sus efectos.

No obstante lo anterior, resulta evidente que este criterio tiene una eficacia limitada ya que pueden existir diversos elementos que reduzcan certidumbre, como la propia duración de la inversión,¹¹¹ por lo que, según los profesores Dolzer y Schreuer, el enfoque apropiado frente a este criterio sería considerarlo de forma integral junto a los dos criterios previos (compromiso de recursos y duración), y con cierta flexibilidad, teniendo en cuenta las distintas formas de riesgos que una inversión internacional concreta podría asumir de forma efectiva.¹¹²

3.1.4. Contribución al desarrollo del Estado receptor

La contribución al desarrollo del Estado receptor ha resultado ser el indicador más controvertido del *test Salini* y de la noción de «inversión», pese a ser el único criterio que se extrae del propio texto del Convenio CIADI; concretamente de su preámbulo.¹¹³

En torno a este elemento, señala Sornarajah que la esencia del sistema de protección de inversiones, ya sea mediante tratados o contratos, es el desarrollo económico. El profesor realiza un análisis general del sistema para justificar su posición, y subraya que el actual mecanismo arbitral del CIADI conllevaría un sacrificio de soberanía voluntariamente comprometida por los Estados contratantes, con la creencia de que los flujos de inversión resultantes fomentarán su desarrollo económico.¹¹⁴ Según el profesor, esta sería la base sobre la que el CIADI justifica su existencia, y la razón por la que el profesor Schreuer habría propuesto el «desarrollo económico» como parte del enfoque objetivo de la noción de «inversión».¹¹⁵

Este punto fue evaluado también por el profesor Zachary Douglas¹¹⁶ cuyo punto de vista se basaría en el entendimiento de que los Estados aceptan las restricciones que implica la protección a las inversiones extranjeras, a cambio de un mayor desarrollo económico. Consecuentemente, del criterio del profesor se advierte que, si las inversiones no generan efectos de desarrollo al Estado, este no debería encontrarse constreñido por las obligaciones de especial protección al capital extranjero.¹¹⁷ Sobre el particular, Douglas realiza el siguiente razonamiento:

La noción del *quid pro quo* entre un inversor extranjero y el Estado receptor es la piedra angular del sistema de arbitraje de inversión. A cambio de contribuir al flujo de capital en la economía del Estado receptor contratante, los nacionales de otros Estados contratantes tienen el derecho a establecer un procedimiento de arbitraje internacional contra el Estado receptor y a invocar los estándares mínimos de trato contenidos en el tratado de inversión aplicable. [...] Dado que el

¹⁰⁸ *Deutsche Bank AG c/ República Democrática Socialista de Sri Lanka*. Caso CIADI n.º ARB/09/2; *Fedax NV c/ República de Venezuela*. Caso CIADI n.º ARB/96/3.

¹⁰⁹ *Deutsche Bank AG c/ República Democrática Socialista de Sri Lanka; Kardassopoulos c/ República de Georgia*. Caso CIADI n.º ARB/05/18. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0444.pdf>

¹¹⁰ DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM y Christoph SCHREUER. *Op. cit.*, p. 93.

¹¹¹ DOLZER, Rudolf y Christoph SCHREUER. *Op. cit.*, p. 75.

¹¹² *Ibidem*.

¹¹³ DUGAN, Christopher, Don WALLACE, Noah RUBINS y Borzu SABAH. *Op. cit.*, p. 272.

¹¹⁴ SORNARAJAH, Muthucumaraswamy. *Op. cit.*, p. 389.

¹¹⁵ SCHREUER, Christoph. *Op. cit.*, nota 42.

¹¹⁶ DOUGLAS, Zachary. *Op. cit.*, pp. 161-162.

¹¹⁷ NADAKAVUKAREN, Krista, *Op. cit.*, pp. 98-99.

objetivo declarado de los tratados de inversión es estimular los flujos de capital privado en las economías de los Estados contratantes, el demandante debe haber contribuido a este objetivo para obtener los derechos creados por el tratado de inversión.¹¹⁸

A partir de los casos *Fedax*¹¹⁹ y *Salini*¹²⁰ otros tribunales arbitrales han examinado el criterio de la contribución al desarrollo económico, normalmente, sin pronunciarse en profundidad sobre el mismo. Por ejemplo, en el caso *Mitchell c/ Congo*,¹²¹ el tribunal aprobó que la apertura de un despacho de abogados en el Estado receptor podía aceptarse como una «inversión». El Comité *ad hoc* posteriormente anularía el laudo por considerar que el tribunal se había extralimitado en sus poderes, y concluyó que el bufete no contribuía al desarrollo social y económico del Estado, por lo que carecía del carácter de «inversión protegida».¹²²

Paralelamente, algunos tribunales, como en el caso de *Capital Financial Holdings Luxembourg S.A. c/ Camerún*,¹²³ consideraron que la contribución al desarrollo del Estado sería un objetivo de la inversión y no así una condición previa o criterio de su existencia.¹²⁴ Otros tribunales se pronunciaron sobre la dificultad de establecer el desarrollo económico como requisito de una «inversión», cuestión que correspondería más a un tema de fondo que de jurisdicción. Bajo el mismo entendimiento, incidieron en lo complicado que resultaría determinar las actividades que fomentan el desarrollo y las que no, sin un parámetro comparativo, ya que la inversión podría ser más o menos útil para el Estado sin dejar de ser por ello una inversión.¹²⁵ En este orden de ideas, sostuvieron que no sería pertinente exigir que las obligaciones de protección a las inversiones por parte del Estado se basen en el criterio del desarrollo económico, puesto que este se hallaría contemplado implícitamente en los tres primeros elementos constitutivos de la noción de «inversión» (contribución, duración y riesgo).¹²⁶

El criterio fue analizado también en el interesante caso *Phoenix Action Ltd. c/ República Checa*,¹²⁷ en el que el tribunal se enfrentó a evaluar si una empresa que no había realizado una contribución económica efectiva en el Estado receptor podría encontrarse amparada por el Convenio CIADI. El tribunal arbitral, incidió en el elemento de la contribución al Estado, de la siguiente manera:

85. El tribunal considera que la contribución de una inversión internacional al desarrollo del Estado receptor es imposible de determinar, más aún en cuanto existen opiniones muy divergentes sobre lo que constituye el "desarrollo". Debe adoptarse por tanto un enfoque menos ambicioso, centrado en la contribución de una inversión internacional a la economía del Estado receptor, que, de hecho, es normalmente inherente al mero concepto de inversión, tal y como está configurado por los elementos de contribución/duración/riesgo, y, por tanto, en principio debería presumirse [...].¹²⁸

Al hilo de este análisis, el tribunal realizó una variante al *test Salini* modificando el sentido del elemento del desarrollo, y añadiendo dos criterios adicionales a las inversiones protegidas:

- Operación realizada para desarrollar una actividad económica en el Estado receptor (en lugar de «contribución al desarrollo del Estado receptor»).

¹¹⁸ DOUGLAS, Zachary. *Op. cit.*, pp. 161-162. Traducción del autor.

¹¹⁹ *Fedax NV c/ República de Venezuela*. *Op. cit.*, nota 68.

¹²⁰ *Salini Costruttori SpA y otros c/ Marruecos*. *Op. cit.*, nota 43.

¹²¹ *Patrick H. Mitchell c/ República Democrática del Congo*. Caso CIADI n.º ARB/99/7, par. 39-41. Decisión sobre la aplicación de anulación del laudo disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0537.pdf>

¹²² *Ibidem*.

¹²³ *Capital Financial Holdings Luxembourg S.A. c/ República de Camerún*. Caso CIADI n.º ARB/15/18, par. 422. Laudo de 22 de junio de 2017. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw9017.pdf>

¹²⁴ *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. and Allan Fosk Kaplún c/ Bolivia*. Caso CIADI n.º ARB/06/2. Decisión sobre jurisdicción de 27 de septiembre de 2012, par. 220-225. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw1099.pdf>

¹²⁵ *Víctor Pey Casado y Fundación Presidente Allende c/ República de Chile*. Caso CIADI n.º ARB/98/2. Laudo de 8 de mayo de 2008, par. 232. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0639.pdf>

¹²⁶ *LESI SpA y Astaldi SpA c. Argelia*, *Op. cit.*, parte. II, par.13 (ii), (iii) y (iv).

¹²⁷ *Phoenix Action, Ltd. c. República Checa* (Caso CIADI n.º ARB/06/5). Laudo de 15 de abril de 2009, par. 85. Traducción del autor. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0668.pdf>

¹²⁸ *Ibidem*.

- Activos invertidos de acuerdo con la legislación del Estado receptor.
- Activos invertidos *bona fide*.¹²⁹

En suma, aunque la duración, el riesgo y el compromiso de recursos son características constitutivas de la noción de «inversión», como se ha podido apreciar, el criterio del desarrollo económico es el más debatido puesto que si bien refleja la motivación de los Estados para proteger a las inversiones extranjeras, su comprobación individual por proyecto, en *stricto sensu*, resulta intrincada. En efecto, a partir del caso *Salini*, este criterio ha reflejado un desarrollo heterogéneo y un número creciente de tribunales rechaza la contribución al desarrollo del Estado receptor como factor determinante para constatar la existencia de una «inversión» a efectos de su amparo jurídico supranacional.¹³⁰

4. TEST AJENOS AL CONVENIO CIADI

Los precedentes arbitrales¹³¹ demuestran que los esfuerzos por concebir un correcto entendimiento de la noción de «inversión» en el derecho internacional, no se han limitado a los tribunales amparados por el Convenio CIADI, sino que se habrían extendido a otros tribunales, como aquellos que actúan bajo el Reglamento de Arbitraje de UNCITRAL.¹³²

Como se pudo constatar, el *test Salini* fue desarrollado a causa del silencio del artículo 25 del Convenio CIADI, pero sus criterios objetivos han sido también aplicados fuera del amparo del Convenio. Por ejemplo, en el caso *Romak S.A. c/ Uzbekistán*¹³³ tramitado ante la Corte Permanente de Arbitraje (CPA), tras un laudo favorable cuya indemnización fue incumplida por una sociedad estatal, la empresa *Romak* inició un procedimiento arbitral adicional de conformidad con las Reglas de Arbitraje de UNCITRAL,¹³⁴ con base en el APPRI Suiza-Uzbekistán.¹³⁵

En el laudo, el tribunal argumentó que al tratarse de un caso bajo las Reglas de UNCITRAL, no tendría necesidad de hacer la (frecuente) valoración de la relación existente entre el Convenio CIADI y el AII aplicable. Del mismo modo, señaló que los Estados serían libres de estipular como «inversiones» en los AII, cualquier tipo de activos o transacciones económicas pero que, en tal caso, la redacción debería ser clara y no dejar lugar a dudas sobre la intención de los Estados contratantes de incluir las inversiones en cuestión.

En esta línea, el tribunal consideró que en el caso objeto de análisis, la redacción del AII aplicable (APPRI Suiza-Uzbekistán), no permitía generar tal convicción.¹³⁶ Ante esta situación, el tribunal señaló que la noción de «inversión» tendría un significado inherente, independientemente de que el inversor acudiera al mecanismo arbitral del CIADI u otro, como el arbitraje *ad hoc* bajo las Reglas de Arbitraje de UNCITRAL.

Para determinar la existencia de una «inversión» en este caso, el tribunal invocó al *test Salini* e hizo referencia a todos sus criterios para extrapolarlos con la aducida inversión por la empresa.¹³⁷ Tras realizar su análisis basado en el enfoque objetivo, el tribunal llegó a la conclusión de que la actividad

¹²⁹ *Phoenix Action, Ltd. c/ República Checa*. Op. cit., par. 114.

¹³⁰ *LESI SpA y Asialdi SpA c/ Argelia*. Op. cit., parte. II, par.13; *Phoenix Action, Ltd. c. República Checa, Pantechniki S.A. Contractors & Engineers (Grecia) vs. República de Albania*. Caso CIADI n.º ARB/07/21. Ver: DOLZER, Rudolf, Ursula KRIEBAUM y Christoph SCHREUER. Op. cit., p. 95.

¹³¹ Ante la inexistencia de una doctrina de *stare decisis* en el actual derecho y arbitraje de inversión, a lo largo de este capítulo se ha preferido utilizar el término «precedentes arbitrales» en lugar de «jurisprudencia arbitral».

¹³² LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPANINSKIS. Op. cit., p. 289.

¹³³ *Romak S.A. (Suiza) c/ República de Uzbekistán*. Caso UNCITRAL, PCA n.º AA280. Laudo de 26 de noviembre de 2009, par. 205-207. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0716.pdf>

¹³⁴ Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL).

¹³⁵ NADAKAVUKAREN, Krista, Op. cit., pp. 98-99.

¹³⁶ *Romak S.A. (Suiza) c. República de Uzbekistán*. Op. cit., par. 105.

¹³⁷ *Ibidem*.

de *Romak* no satisfacía el elemento del riesgo para ser considerada como una «inversión» objeto de protección internacional.

Otro ejemplo de aplicación de los criterios de forma ajena al Convenio CIADI, se observa en el arbitraje *ad hoc White Industries Australia Limited c/ República de la India*, tramitado bajo las Reglas de Arbitraje de UNCITRAL.¹³⁸ En el litigio, el tribunal estableció que el *test Salini* no era aplicable al caso ya que este habría sido desarrollado en torno al Convenio CIADI. Pese a ello, reconoció la utilidad del enfoque objetivo de la noción de «inversión», y señaló que sus criterios eran apropiados para evaluar si la actividad de la empresa *White Industries* cumplía con los requisitos para considerarse una inversión protegida. En este sentido, procedió a evaluar uno a uno el cumplimiento de los elementos del *test*.¹³⁹

En esencia, a efectos de establecer la existencia de «inversiones protegidas», existe una importante distinción entre los tribunales constituidos bajo el Convenio CIADI y aquellos que son ajenos al alcance de este tratado. La cuestión central gravita en la fuente jurídica. En el primer caso, la fuente para analizar el concepto de inversión es el Convenio CIADI, mientras que, en el segundo, la fuente será el AII aplicable.¹⁴⁰

Lo anterior no ha estado exento de críticas, puesto que podría representar que el significado de la noción de «inversión» dependa del mecanismo de resolución de controversias al que se acuda.¹⁴¹ Ante la misma operación económica, si nos hallamos en la esfera del arbitraje internacional bajo el Convenio CIADI podría plasmarse una interpretación con base a este (en su artículo 25), mientras que, si acudimos ante un tribunal bajo las Reglas de Arbitraje de UNCITRAL, la interpretación de la operación se realizaría bajo el AII aplicable. Esto es una realidad, pero también es cierto que los tribunales estarían intentando desarrollar una noción única de «inversión», como acabamos de observar en los casos citados, ajenos al Convenio CIADI.

Haciendo nuestro el criterio del profesor Reinisch, parece ser que los tribunales que no son creatura del Convenio CIADI gradualmente estarían adoptando una forma del *test Salini* para evitar que, por ejemplo, los simples contratos de compraventa o los negocios netamente mercantiles similares, pretendan mostrarse como «inversiones» para beneficiarse de la protección arbitral internacional. Como determinó el tribunal UNCITRAL del caso *Alps France c/ República Eslovaca*,¹⁴² un contrato debe satisfacer los criterios de duración, contribución y riesgo para ser considerado «inversión» y, a contrario sensu, una transacción de venta única no podría ser considerada una «inversión protegida».¹⁴³

5. EL ENFOQUE DUAL DE LAS INVERSIONES PROTEGIDAS

Como se ha podido observar, existe la posibilidad de que un determinado activo o transacción se ajuste a la definición conferida por un APPRI, pero que aun así no supere los criterios que sirven de frontera para acogerse a la protección del Convenio CIADI.¹⁴⁴ En ese marco, se ha llegado a constatar que la relación existente entre ambos parámetros ha generado un «test dual» o «prueba de doble barrera».¹⁴⁵ Consecuentemente, bajo la aplicación del *test dual*, los activos o transacciones deben poder caracterizarse como inversiones en los términos del AII aplicable (enfoque subjetivo), como también por la noción de «inversión» del Convenio del CIADI, a través del cumplimiento de sus criterios (enfoque objetivo).¹⁴⁶

¹³⁸ *White Industries Australia Limited c/ República de la India*, UNCITRAL. Laudo final de. 30 nov 2011, par. 4.1.13 y ss. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0906.pdf>

¹³⁹ *Ibid.*, par. 1.10 y ss.

¹⁴⁰ Sin perjuicio de ello, los tribunales internacionales de inversiones, cualquiera sea el instrumento internacional que les da origen, se rigen por las normas de interpretación del artículo 31 (1) de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados.

¹⁴¹ SILVA ROMERO, Eduardo. *Op. cit.*, p. 35.

¹⁴² *Alps Finance and Trade AG c/ República Eslovaca*. Caso UNCITRAL. Laudo de 5 de marzo de 2011. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0027.pdf>

¹⁴³ REINISCH, August. *Op. cit.*, p. 109.

¹⁴⁴ McLACHLAN, Campbell, Laurence SHORE y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 225, 6.31.

¹⁴⁵ Conocida como *double-barreled test* o *double keyhole approach*.

¹⁴⁶ McLACHLAN, Campbell, Laurence SHORE y Matthew WEINIGER. *Op. cit.*, p. 226, 6.35.

Según la doctrina y la práctica arbitral internacional, la opinión mayoritaria parece decantarse por la aplicabilidad de ambos requisitos.¹⁴⁷ Esta prueba de doble filtro tiene efectos tanto para la competencia de los árbitros, como para la examinación posterior del fondo del asunto. Tal es así, que, si no se superan ambas barreras, la reclamación podría ser rechazada por el tribunal arbitral como cuestión jurisdiccional. E ahí, la batalla encarnizada que se libra de inicio en sede arbitral, constituyéndose en un litigio especial (de cuestiones jurisdiccionales), dentro de otro más amplio (de cuestiones de fondo), si es que se llega a superar el primero.

Uno de los casos indicativos del test dual es *Milcorp c/ Egipto*,¹⁴⁸ que emergió a raíz de una reclamación arbitral derivada de una concesión de construcción de un aeropuerto en territorio egipcio. En el laudo arbitral, el tribunal se refirió al test dual de la siguiente manera:

107. Aunque el punto no es indiscutible, para que un procedimiento basado en la violación de un tratado sea admisible, la inversión a la que se refiere el litigio debe superar una doble prueba [...]. En la práctica debe corresponder:

- Por una parte, el significado otorgado al término por el tratado, que define el marco del consentimiento otorgado por el Estado, y también;
- Por otra parte, el significado que le da el Convenio CIADI, que determina la jurisdicción del Centro y la de los tribunales arbitrales que actúan bajo sus auspicios.¹⁴⁹

De igual manera, el test dual se refleja claramente en el caso *Toto Construzioni c/ Líbano*,¹⁵⁰ en el que el tribunal señaló:

66. [...] el tribunal está de acuerdo con Líbano en que, para que este tribunal sea competente, no es suficiente que la controversia surja de una inversión según el significado de «inversión» otorgado por las partes en el Tratado, sino también según el significado de «inversión» del Convenio CIADI.¹⁵¹

Llegados a este punto, debe establecerse que aparte de la conveniencia del test dual en el arbitraje de inversiones, existe una diferencia entre los tribunales objetivistas, que consideran los requisitos del *test Salini* (o sus variantes) como obligatorios, y aquellos otros que los consideran como ilustrativos.¹⁵² A este respecto, en aras de la certidumbre en un campo de por sí complejo, conviene ponderar a los primeros, ya que esto implicaría que evidentemente existe un significado de la noción de «inversión» del artículo 25 del Convenio del CIADI, que debe determinarse de forma adicional e independiente a la tipificación de las inversiones en los AII. Según nuestro análisis, este enfoque sería el que los tribunales arbitrales internacionales del CIADI estarían aplicando con mayor frecuencia.

6. CONCLUSIONES

El abordaje analítico de la noción de «inversión» conforme al lenguaje económico y de acuerdo a la acepción jurídica dimanante de los AII, la doctrina y los precedentes arbitrales más relevantes, permite advertir los siguientes aspectos:

La noción de «inversión» resulta ser el eje central del sistema de protección internacional de las inversiones extranjeras, debido a que a su alrededor gravitan tres cuestiones esenciales:

¹⁴⁷ LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPANINSKIS. *Op. cit.*, p. 296.

¹⁴⁸ *Milcorp Limited c/ Egipto*. Caso CIADI n.º ARB/08/18. Laudo arbitral de 7 de febrero de 2011, par. 107. Disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0499.pdf>

¹⁴⁹ *Ibidem*.

¹⁵⁰ *Toto Construzione Generali S.P.A. c/ República de Líbano*. *Op. cit.*, par. 66.

¹⁵¹ *Ibidem*.

¹⁵² LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPANINSKIS. *Op. cit.*, p. 297.

- 1) El elemento jurisdiccional preceptivo para ingresar al mecanismo arbitral del Convenio CIADI cuya frontera objetiva parece estar generando influencia en otros tribunales, como los que actúan bajo las reglas UNCITRAL,
- 2) Como objeto de protección *rationae materiae* incide en los derechos sustantivos que serán de aplicación a las inversiones que se hallen dentro de la frontera y, 3) es una fórmula para consentir el arbitraje. Esto refleja que tiene efectos adjetivos y sustantivos determinantes para el arbitraje internacional. Sencillamente, sin la presencia de una «inversión», no podrá tener lugar el arbitraje internacional de inversiones.

La complejidad del debate actual sobre el significado del término «inversión» surge del silencio del artículo 25 del Convenio CIADI, como requisito jurisdiccional y llave que abre la puerta hacia el robusto régimen de protección al capital extranjero. He ahí, los importantes debates jurisdiccionales iniciales en sede arbitral, que se convierten en un «litigio dentro del litigio».

La ausencia de una definición de «inversión» otorga a los Estados la libertad de contemplar diversos activos/transacciones dentro del término en sus AII, pero pese a ello, no serían libres de activar el sistema arbitral del CIADI, u otros tribunales internacionales, para debatir cualquier controversia. Los tribunales arbitrales examinarán si la controversia deriva de una «inversión protegida», no solo como respuesta a una objeción jurisdiccional, sino también de oficio.

Ante la indefinición de lo que debe entenderse como «inversión» en el derecho internacional y frente a su posible desbordamiento, la doctrina jurídica y práctica arbitral (iniciando con los casos *Fedax* y *Salini*) han desarrollado «criterios» que conforman test de análisis, independientes de las partes, para determinar si los asuntos en cuestión derivan de «inversiones protegidas». A partir de los criterios desarrollados, se resaltan tres enfoques para definir la noción de «inversión»: El enfoque objetivo, el subjetivo y el dual. Desde nuestro punto de vista, ninguno de los dos primeros es totalmente satisfactorio. El enfoque objetivo tiende en realidad a ser subjetivo o abstracto y, por su parte, el enfoque subjetivo no parece ser capaz de establecer una distinción clara entre una inversión y una transacción comercial ordinaria.

La conveniencia de ponderar la aplicación del test dual como el más apropiado para definir la noción de «inversión», es palpable, puesto que examina el tratado aplicable y sigue los criterios, probablemente ya convertidos en derecho internacional consuetudinario, que se erigieron a raíz del escrito del profesor Schreuer. Esto implicaría que evidentemente existe una barrera (objetiva) como puerta de ingreso al arbitraje de inversión CIADI, adicional e independiente a la tipificación (subjetiva) de las inversiones en los AII, que debiera atravesarse de forma obligatoria y no así ilustrativa. Según nuestro análisis, este enfoque sería el que los tribunales arbitrales internacionales del CIADI y otros tribunales, estarían aplicando con mayor frecuencia, lo cual ofrece cierta garantía para una adecuada conducción del sistema.

No obstante, en vista de los continuos esfuerzos de los tribunales arbitrales por generarla siguiente variante del *test Salini*, las nuevas generaciones de AII permiten advertir definiciones más restringidas y precisas de la noción de «inversión», lo cual podría poner en tela de juicio la necesidad de basarse en criterios (denominados objetivos) ajenos al texto de los tratados aplicables.

Si bien el presente análisis acepta la utilidad del enfoque dual, advierte que el péndulo podría regresar a un mayor control por parte de los Estados en la interpretación de sus tratados. Es por ello que al margen de la opinión disidente observada del juez Shahabuddeen y de la benevolencia del iusnaturalismo moderado invocado por el profesor Silva Romero hace ya algunos años para pretender delinear un marco de razonabilidad en el concepto de «inversión»,¹⁵³ lo cierto es que la mayoría de los

¹⁵³ SILVA ROMERO, Eduardo. *Op. cit.* p. 52.

AII recientes han incluido en parte, los criterios del *test Salini* en su definición de «inversión», como es el caso del Modelo de APPRI de Estados Unidos¹⁵⁴ o el tratado CETA.¹⁵⁵

En esta línea, si bien el sentido común es fundamental en el derecho, serán los Estados quienes inicialmente deberán expresarlo dentro de la claridad de sus textos jurídicos,¹⁵⁶ (avizorando un derecho de las inversiones más estratégico y preventivo) antes que las regresivas o progresivas consideraciones que el juzgador arbitral internacional pueda proferir, no solo en aras de administrar justicia internacional sino a veces con el ánimo de intentar colocar ladrillos adicionales al edificio del derecho de las inversiones, como si de una obligación se tratase, habiendo comenzado con cinco criterios,¹⁵⁷ reduciéndose a cuatro por el *test Salini*,¹⁵⁸ siendo mayoritariamente aplicables tres de ellos, y en algún caso, llegando a utilizar hasta seis.¹⁵⁹

Como señala Lauterpacht, la mayoría de los litigios en derecho internacional han surgido de la interpretación contrapuesta de un tratado.¹⁶⁰ Esto es evidente en el derecho y arbitraje de inversiones, como se observa en los inacabables debates de la noción de «inversión» y de otros conceptos jurídicos. Ante ello, conviene recordar que la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados determina que estos deben interpretarse de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a sus términos en su contexto y teniendo en cuenta su objeto y fin.¹⁶¹ En vista de lo anterior, el futuro de la definición de «inversión» es probable que conlleve a un retorno hacia los cánones básicos del derecho de los tratados antes que a nuevas versiones arbitrales del *test Salini*. Nos aventuramos de esta forma a anticipar cómo el derecho internacional general configurará el contenido del derecho de las inversiones por medio de los tratados de nueva generación, que estarían procurando mayor claridad e incidiendo en nuevos conceptos, como la sostenibilidad, pero que igualmente requerirán aplicación adjetiva llegado el momento.

En definitiva, ante las diversas formas de concebir el mundo de las inversiones internacionales por medio de la ciencia jurídica y sus definiciones, no siempre pacíficas ni inocentes, la actitud adecuada frente al derecho, como nos recuerda el filósofo jurídico Hart, deberá ser de cautela en lugar de celebración,¹⁶² considerando el actual desarrollo de la práctica arbitral de inversiones y los aires de cambio que se perciben alrededor del evolutivo derecho internacional económico.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ÁLVAREZ, José. *The Public International Law Regime Governing International Investment*. Pocket Books of The Hague Academy of International Law. La Haya: Brill Nijhoff, 2011.

BERMEJO, Felipe y Jaime ABELLA SANTAMARÍA. *Inversiones extranjeras en España I; directas, de cartera, otras inversiones*. Madrid: Banco Exterior de España, 1983.

BONITCHA, Jonathan; Lauge POULSEN, y Michael WAIBEL. *The Political Economy of the Investment Treaty Regime*. Oxford: Oxford University Press, 2017.

¹⁵⁴ Ver: Artículo 1 del Modelo de Tratado Bilateral de Inversiones de Estados Unidos de 2012, p. 3. Disponible en <https://ustr.gov/sites/default/files/BIT%20text%20for%20ACIEP%20Meeting.pdf>

¹⁵⁵ Ver: Artículo 8.1 del Acuerdo Económico y Comercial Global (CETA). Disponible en https://ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ceta/ceta-chapter-by-chapter/index_es.htm

¹⁵⁶ Resulta oportuno hacer mención al aforismo en latín, *in claris non fit interpretatio*, resaltando que un texto legal que no plantea discordancia en su significado, no requiere mayores indagaciones del juzgador. Pese a resultar quizás utópico en el derecho internacional, sostenemos que su aproximación es posible y conveniente.

¹⁵⁷ A propuesta doctrinal del profesor Schreuer. Ver: SCHREUER, Christoph. *Op cit.*, nota 42.

¹⁵⁸ *Salini Costruttori Sp.A y Otros c. Marruecos*. *Op. cit.*, nota 43.

¹⁵⁹ *Phoenix Action, Ltd. c/ República Checa*. *Op. cit.*, par. 114.

¹⁶⁰ LAUTERPACHT, Hersh. *The Development of International Law by the International Court*. New York: Cambridge University Press, 1982, p. 26.

¹⁶¹ Concretamente, el artículo 31.1 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 23 de mayo de 1969. Disponible en https://www.oas.org/xxxivga/spanish/reference_docs/convencion_viena.pdf.

¹⁶² HART, Herbert. *The Concept of Law*. Oxford: Oxford University Press, 2012, 3.ª ed., p. xv.

BORN, Gary. *International Arbitration; Law and Practice*. La Haya: Kluwer Law International, 2012.

CARDONA, Hugo. «El ordenamiento aplicable al fondo de la diferencia en el arbitraje de inversiones». En COLLANTES, José Luis (coord.). *La sede y el ordenamiento aplicable en el arbitraje internacional; enfoques cruzados*. Lima: F.M. Servicios Gráficos, 2021.

DE BRABANDERE, Eric. *Investment Treaty Arbitration as Public International Law; Procedural aspects and implications*. Oxford: Oxford University Press, 2015.

DELAUME, Georges. «Convention on the Settlement of Investment Disputes Between States and Nationals of Other States». En *The International Lawyer*. American Bar Association, 1996, vol. 1, n.º 1, pp. 64-80.

DOLZER, Rudolf y Christoph SCHREUER. *Principles of International Investment Law*. Oxford: Oxford University Press, 2012, 2.ª ed.

DOLZER, Rudolf; Ursula KRIEBAUM, y Christoph SCHREUER. *Principles of International Investment Law*. Oxford: Oxford University Press, 2021, 3.ª ed.

DOUGLAS, Zachary. *The International Law of Investment Claims*. Nueva York: Cambridge University Press, 2009.

DUGAN, Christopher, Don WALLACE, Noah RUBINS, y Borzu SABAHI. *Investor-State Arbitration*. Nueva York: Oxford University Press, 2008.

FERNÁNDEZ ROZAS, José Carlos. *Sistema de derecho económico internacional*. Navarra: Civitas-Thomson Reuters, 2010.

GONZÁLEZ DE COSSÍO, Francisco. *Arbitraje de inversión*. México D.F.: Editorial Porrúa, 2009.

HART, Herbert. *The Concept of Law*. Oxford: Oxford University Press, 2012, 3.ª ed.

HERDEGEN, Matthias. *Principles of International Economic Law*. Oxford: Oxford University Press, 2016, 2.ª ed.

KRYVOI, Yaroslau. *International Centre for Settlement of Investment Disputes*. La Haya: Kluwer Law International, 2010.

LAUTERPACHT, Hersh. *The Development of International Law by the International Court*. New York: Cambridge University Press, 1982.

LIM, Chin, Jean HO y Martins PAPARINSKIS. *International Investment Law and Arbitration; Commentary, awards and other materials*. Cambridge: Cambridge University Press, 2021, 2.ª ed.

MCLACHAN, Campbell, Laurence SHORE, y Matthew WEINIGER. *International Investment Arbitration; Substantive Principles*. Oxford: Oxford University Press, 2017, 2.ª ed.

NADAKAVUKAREN, Krista. *International Investment Law; Text, cases and materials*. Massachusetts: Edward Elgar, 2020, 3.ª ed.

OCDE. *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. París: OCDE, 2008, 4.ª ed.

OCDE. *International Investment Law. Understanding Concepts and Tracking Innovations*. París: OCDE Publishing, 2008.

- REINISCH, August. *Advanced Introduction to International Investment Law*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2020.
- SALACUSE, Jeswald. *The Law of Investment Treaties*. Tercera edición. Oxford: Oxford University Press, 2021.
- SCHREUER, Christoph. *The ICSID Convention: A Commentary*. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.
- SCHREUER, Christoph. «Commentary on the ICSID Convention». En *ICSID Review. Foreign Investment Law Journal*, 1996, vol. 11, n.º 2.
- SCHILL, Stephan. *The Multilateralization of International Investment Law*. Nueva York: Cambridge University Press, 2013.
- SILVA ROMERO, Eduardo. «Por un regreso al sentido ordinario de la palabra “inversión”». En *Revista Peruana de Arbitraje*, 2010, vol. 10, pp. 25-52.
- SORNARAJAH, Muthucumaraswamy. *The International Law on Foreign Investment*. Cambridge: Cambridge University Press, 2021, 5.ª ed.
- SUBEDI, Surya. «International Investment Law». En Evans, Malcolm (ed.). *International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2018, 5.ª ed.
- UNCTAD. *International Investment Agreements: Flexibility for development*. Naciones Unidas: Nueva York y Ginebra, 2000.
- UNCTAD. *Course on Dispute Settlement, Module 2.5. ICSID Requirements Rationae Materiae*. Nueva York y Ginebra: United Nations, 2003.
- YADONG, Luo. «Political Risk and Country Risk in International Business; Concepts and measures». En RUGMAN, Alan. (ed.) *The Oxford Handbook of International Business*. Oxford: Oxford University Press, 2009, 2.ª ed., pp. 740-764.