ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN INTERPRETATIVA DEL TÉRMINO «INVERSIÓN» EN EL ARBITRAJE INTERNACIONAL DE PROTECCIÓN DE INVERSIONES EXTRANJERAS

HUGO CARDONA

(MCIArb) Profesor Asociado de Arbitraje Internacional & ADR, Universidad CEU San Pablo, Madrid

Arbitraje. Revista de arbitraje comercial y de inversiones 1 Enero – Junio 2023 Págs. 57-86

Resumen: La interpretación del término «inversión» está en el corazón del Derecho internacional de las inversiones extranjeras y es una cuestión jurisdiccional determinante en el arbitraje inversor-Estado. El Convenio CIA-DI quarda silencio en torno a este concepto y la cualificación para acceder al sistema de arbitraje internacional de inversiones, según la posición «subjetiva», dependería únicamente de la definición proferida por las partes en el tratado de inversiones aplicable. No obstante, sectores de la doctrina y algunos laudos arbitrales han desarrollado una interpretación «objetiva», conforme al objeto y propósito del Convenio CIADI. Esta actuaría como filtro de acceso a la jurisdicción del CIADI, tras aplicar «criterios» para determinar si una controversia entre un inversor foráneo y un Estado receptor deriva de una «inversión protegida», evitando que el sistema sea utilizado de forma irrestricta. El autor traza el desarrollo de ambos enfoques y pretende aportar claridad sobre el futuro de este concepto central en el arbitraje de inversiones.

Abstract: The interpretation of the term «investment» lies at the heart of international investment law and is a key jurisdictional issue in investor-State arbitration. The ICSID Convention is silent on the definition of this term. and according to the «subjective» approach, the qualification for international arbitral protection would exclusively depend on the definition provided by the parties in the applicable investment treaty. Notwithstanding, academic opinions and arbitral awards have developed an «objective» interpretation in accordance with the object and purpose of the ICSID Convention. The approach acts as a filter for accessing ICSID jurisdiction after applying «criteria» to determine whether a legal dispute between a foreign investor and a host State arises out a «protected investment», preventing unrestricted use of the system. The author traces the trajectory of the interpretative approaches as applied by investor-State tribunals and seeks to shed light on the prospects of this fundamental term in investment arbitration.

Palabras clave: Derecho de las inversiones – Arbitraje internacional – IED – CIADI – Test Salini. Keywords: Investment law – International arbitration – FDI – ICSID – Salini test.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LA NOCIÓN DE «INVERSIÓN» EN EL DERECHO INTERNACIONAL ECONÓMICO. 1. Enfoque subjetivo. 2. Enfoque objetivo. 2.1. El test Salini. A. Compromiso (sustancial) de recursos. B. Duración. C. Asunción de riesgo. D. Contribución al desarrollo del Estado receptor. 2.2. Interpretación de «inversión» por otros tribunales arbitrales. 3. El «enfoque dual» de las inversiones protegidas. 4. Nuevos desarrollos de la definición de inversión en los AII y en los TLC. III. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

La interpretación del término «inversión» está en el corazón del Derecho internacional de las inversiones extranjeras y es un elemento jurisdiccional de primer orden en el arbitraje internacional. No obstante, el Convenio CIADI¹, como tratado multilateral más relevante en la materia, no define lo que debe concebirse como una «inversión» a sus efectos jurídicos. Dicha omisión no sería casual²; ante la imposibilidad de alcanzar un consenso sobre su alcance, el concepto se habría dejado abierto por sus redactores³, como reflejan los trabajos preparatorios del tratado⁴.

Pese a que la mayor parte de los tratados de inversión⁵ incluyen listados abiertos de «activos» que según su interpretación literal a *priori* se hallarían amparados bajo la protección arbitral internacional, un sector de la doctrina y algunos laudos arbitrales han establecido que, ante el silencio del art. 25 del Convenio CIADI, debe tenerse presente su objeto y propósito y, consecuentemente, seguirse ciertos criterios⁶ al interpretar lo que es una «inversión pro-

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, el «Convenio CIADI».

^{2.} Ver UNCTAD, Course on Dispute Settlement, Module 2.5, Requirements Rationae Materiae, Nueva York y Ginebra: United Nations, 2003, p. 13.

^{3.} Delaume, G., «Convention on the Settlement of Investment Disputes Between States and Nationals of Other States», en *The International Lawyer*, vol. 1, núm. 1, 1996, pp. 64-80. Disponible en scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4277&context=til.

^{4.} Ver Schreuer, C., *The ICSID Convention: A Commentary, Cambridge: Cambridge University Press, 2001, p. 116, par. 119; Reinisch, A., Advanced Introduction to International Investment Law, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2020, p. 106.*

^{5.} Acuerdos (bilaterales) de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRIs). Se utilizará el término junto a la categoría más amplia de «Acuerdos Internacionales de Inversión» (AIIs), que engloba a los tratados multilaterales de inversiones.

Ver Salacuse, J., The Law of Investment Treaties, Oxford: Oxford University Press, 2021, p. 207; Mclachlan, C., Shore, L., Weiniger, M., International Investment Arbitration; Substantive Principles, Oxford: Oxford University Press, 2017, pp. 217-263; Douglas, Z., The

tegida» por el Derecho internacional de inversiones extranjeras. Lo anterior tiene consecuencias relevantes en el arbitraje internacional, que muestra una división entre los enfoques objetivo, subjetivo y adicionalmente uno «dual»⁷.

A este respecto, una comprensión cabal del sistema que regula el flujo transnacional de capitales en la actualidad exige detenerse inicialmente en el análisis de lo que engloba la noción de «inversión», como posible puerta de ingreso al sistema de arbitraje de inversiones extranjeras. El objetivo de este trabajo es trazar el desarrollo conceptual a la luz del Derecho de los tratados de inversión8, en el marco del Convenio CIADI y en consideración de la doctrina y precedentes arbitrales de mayor relevancia, con el fin de extraer conclusiones en torno a la interpretación de este concepto central en el arbitraje de protección de inversiones.

II. LA NOCIÓN DE «INVERSIÓN» EN EL DERECHO INTERNACIONAL ECONÓMI-

Definir «inversión» puede resultar trivial. La palabra forma parte del uso ordinario y podría considerarse que existe una comprensión común y lógica del término. No obstante, la praxis revela acepciones distintas en su empleo ordinario, económico y jurídico. En particular, en el Derecho internacional económico, se trata de uno de los conceptos más debatidos desde hace tres décadas, momento en el cual comenzó el desarrollo exponencial del arbitraje inversor-Estado amparado en tratados9.

Como parte del Derecho internacional público, el concepto tuvo origen en la tradicional protección a los «derechos e intereses de propiedad extranjera» contenida en los antiguos Tratados de Amistad, Comercio y Navegación¹⁰. Junto al desarrollo del Derecho consuetudinario¹¹, en la década de los años

International Law of Investment Claims, Cambridge: Cambridge University Press, 2009, pp. 161-224.

Ver Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., International Investment Law and Arbitration; Commentary, Awards and other Materials, Cambridge: Cambridge University Press, 2021, pp. 276-298.

Salacuse, J., op. cit. (cita 6), p. 8.

Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., Principles of International Investment Law, Oxford: Oxford University Press, 2021, p. 13.

^{10.} Dolzer, R., Schreuer, C., Principles of International Investment Law, Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 60.

^{11.} 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 generados bajo los auspicios de las Naciones Unidas y sus organismos especializados. Ver Subedi, S., «International Investment Law», en Evans, M., (ed.), International Law, Oxford: Oxford University Press, 2018, pp. 717-718.

sesenta se sustituyó el principio del amparo genérico a la propiedad foránea por la noción económica de protección de «inversiones».

Hasta los años noventa, no existieron repercusiones sobre el trasfondo legal de los intereses y derechos que arrastraba el término hacia cuantas jurisdicciones se trasladaban los flujos de capital, pero a partir de entonces se han suscitado incontables debates en sede arbitral y científica sobre los bienes o actividades que auténticamente debieran ser objeto de protección jurídica internacional¹². Lo anterior se debe en parte a que, inicialmente, el concepto de inversión extranjera en el emergente Derecho internacional de inversiones fue concebido para contemplar proyectos de inversiones directas o (IED), que exigían amparo supranacional como medio para mitigar el posible riesgo político; por ejemplo, concesiones de hidrocarburos de largo plazo u obras de infraestructura de notable relevancia¹³. Sin embargo, su definición inusitadamente derivó en listas abiertas de «activos» insertadas en los Acuerdos Internacionales de Inversión (AIIs) que restaron relevancia a los objetivos centrales de la protección jurídica a la IED, frente a las inversiones de portafolio o a meras transacciones comerciales¹⁴.

Aquellos Estados que consintieron brindar protección internacional a estos amplios listados de bienes a través de sus AIIs, y a la posibilidad de ser responsabilizados internacionalmente ante tribunales arbitrales por afectaciones económicas a dichos «activos», posteriormente se verían compelidos con frecuencia a través de arbitraje inversor-Estado¹⁵. Por ejemplo, el antiguo APPRI Ecuador-Reino Unido definía inversión de una manera abierta, bajo la asidua fórmula hallada en los tratados bilaterales que se refiere a inversiones como: «every kind of asset» o «todo tipo de activos» ¹⁶. El análisis no es baladí,

^{12.} Nadakavukaren, K., *International Investment Law*; *Text*, *Cases and Materials*, Cheltenham: Edward Elgar, 2020, p. 75.

^{13.} Como subraya Sornarajah, 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, M., *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge: Cambridge University Press, 2021, p. 14.

^{14.} Dugan, C., Wallace, D., Rubins, N., Sabahi, B., *Investor-State Arbitration*, Oxford: Oxford University Press, 2008, pp. 248-249.

^{15.} Debe considerarse que normalmente los Estados desarrollado emplean modelos preestablecidos de APPRIs, en base a los cuales se realizan las negociaciones conforme a los intereses económicos que las partes desean promover y proteger; Ver también, Nadakavukaren, K., op. cit. (cita 12), p. 75.

^{16.} La mayoría de los AIIs 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 SU alcance

puesto que para el actual Derecho internacional de las inversiones extranjeras la definición de «inversión» concretamente engloba tres cuestiones centrales:

- a) Como requisito jurisdiccional, es preceptivo para ingresar al mecanismo arbitral bajo el Convenio CIADI. Concretamente, el art. 25 determina que su jurisdicción se extenderá a «las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una "inversión" (...)»17. Consecuentemente, si no estamos ante la presencia de una inversión entendida como tal a efectos del Convenio, el tribunal arbitral carece de jurisdicción.
- b) Determina los derechos sustantivos que serán objeto de protección rationae materiae. Por ejemplo, el deber del Estado de conferir a las inversiones foráneas que se hallen comprendidas, un «trato nacional» o un «trato justo y equitativo» 18.
- c) Es empleado como una fórmula para otorgar consentimiento al arbitraje internacional inversor-Estado¹⁹.

Hoy por hoy, no existe una definición legal común de inversión extranjera. Ello obedece a distintas variables, como ser el objeto y propósito de los diferentes instrumentos internacionales que las contienen, la proliferación de fuentes, como las legislaciones nacionales, los contratos de inversión y los centenares de tratados de inversión vigentes²⁰. En vista de lo anterior, la determinación de la existencia o ausencia de una «inversión protegida» es una de las primeras y más críticas tareas de los tribunales arbitrales. Como señalan Dolzer, Kriebaum y Schreuer, las posiciones sobre este punto son divergentes, y han manifestado tres enfoques del término «inversión»:

- 1. El primero se basa en la definición contemplada en el AII aplicable. Puesto que considera la definición realizada por los Estados signatarios del tratado, se denomina «enfoque subjetivo».
- 2. Un segundo enfoque sitúa la definición con base en los «criterios» que suelen cumplir las inversiones protegidas por el Convenio CIADI: a) una aportación significativa de capital, b) cierta duración; c) asunción

conforme a objetivos específicos de los Estados. Ver Bonitcha, J., Poulsen, L., Waibel, M., The Political Economy of the Investment Treaty Regime, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 51.

^{17.} Art. 25 (1) del Convenio CIADI.

^{18.} Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 83.

^{19.} Por ejemplo, el art. 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, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 83.

^{20.} Según cifras de UNCTAD, actualmente estarían en vigor alrededor de 2.500 AIIs. Pueden consultarse las cifras en investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements.

de riesgo y el más controvertido, d) la contribución al desarrollo económico del Estado receptor²¹. Estos criterios fueron introducidos por el tribunal del caso *Fedax NV c. Venezuela* y desarrollados en el caso *Salini Costruttori SpA y Otros c. Marruecos*²². Desde entonces se ha denominado como *«test Salini»*. En virtud de este, las inversiones que no satisfagan los criterios del *test* no podrían beneficiarse de la protección del arbitraje CIADI. Este enfoque ha sido empleado por algunos tribunales para interpretar el significado de *«*inversión» del art. 25 del Convenio CIADI. Al ser independiente de la voluntad de las partes, es denominado enfoque *«*objetivo»²³.

3. Existe aún 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 y el arbitraje internacional como su principal mecanismo procesal²⁴.

ENFOQUE SUBJETIVO

El enfoque subjetivo parte del entendimiento de que los Estados, en ejercicio de su capacidad para suscribir tratados, gozan de libertad para acordar de forma bilateral o multilateral las categorías de inversiones a las que desean conferir protección internacional y, en consecuencia, las controversias por las que aceptan ser sometidos a reclamaciones, normalmente por vía arbitral. En esta línea, si una inversión se encuentra fuera de la definición del AII aplicable, no se llegará a establecer el consentimiento para acceder a la jurisdicción del Centro y a arbitrar las disputas dimanantes²⁵. En síntesis, el enfoque subjetivo de «inversión» se fundamenta en la definición del texto del tratado por acuerdo de los Estados signatarios, que suele presentar:

^{21.} Inicialmente, 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, C., «Commentary on the ICSID Convention», en *ICSID Review, Foreign Investment Law Journal*, vol. 11, núm. 2, 1996, pp. 318-372; Mclachlan, C., Shore, L., Weiniger, M., *op. cit.* (cita 6), p. 219, 6.08.

^{22.} Salini Costruttori ŠpA y Otros c. Marruecos. Caso CIADI No. ARB/00/4, Decisión sobre Jurisdicción, 23 de julio 2001, par. 52, disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0738.pdf.

^{23.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 277.

^{24.} 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 (AII, ley nacional o contrato) y el segundo, bajo los requisitos objetivos desarrollados por los precedentes arbitrales en torno al art.25 del Convenio CIADI; Schreuer, C., *The ICSID Convention. A Commentary, op. cit.* (cita 4), pp. 128-134.

^{25.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 277.

- i. Una definición abierta y amplia basada en activos, con una lista ilustrativa²⁶. (Puede considerarse la más usual dentro de los AIIs).
- ii. Una definición amplia basada en activos que señala las características de las inversiones que protege e incluye una lista ilustrativa²⁷.
- iii. Una definición estrecha basada en proyectos o sectores económicos concretos, conocida como (enterprise-based defintion)²⁸.
- iv. Una definición basada en activos con una lista cerrada²⁹.

Los Estados suelen acordar someterse al arbitraje internacional ante el CIADI para dirimir sus controversias con inversores nacionales de otros Estados suscriptores³⁰. En este sentido, la jurisdicción de los tribunales arbitrales de inversiones se funda en dos pilares: el AII aplicable y el Convenio CIADI, concretamente en su art. 25 como eje central.

- 26. Por ejemplo, el antiguo APPRI entre Ecuador y Reino Unido en su art. 1 establecía: «(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».
- 27. Por ejemplo, el art. 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».
- 28. 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 o (TLCs).
- 29. Ver Salacuse, J., op. cit. (cita 6), pp. 218-220. El autor cita como ejemplo de esta técnica, el art. 1 del APPRI Canadá-Perú, mismo que contempla una lista extensa pero definitiva de inversiones protegidas; disponible en www.sice.oas.org/Investment/BITSbyCountry/BITs/ CAN_Peru_e.asp.
- 30. Sin perjuicio de optar por remitirse a otras instituciones de arbitraje (fuera del marco del Convenio CIADI) como la Corte Permanente de Arbitraje de la Haya, la Cámara de Comercio Internacional (CCI) o el Arbitration Institute of the Stockholm Chamber of Commerce (SCC), como los más frecuentes.

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

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 primera³¹.

Por su parte, el esencial art. 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 retirado³².

Como se ha señalado, los redactores del Convenio CIADI procuraron alcanzar —sin conseguirlo— 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 AIIs. Pese a que tanto el art. 7 del APPRI Reino Unido-Malasia como el art. 25 del Convenio CIADI se refieren a la existencia de una «inversión» como condición previa al ejercicio de la jurisdicción arbitral, solo el APPRI, en su art. 1 (1) (a), define lo que se considera como «inversión» a sus efectos:

«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, 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.

^{31.} 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 investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/1972/download.

^{32.} Disponible en icsid.worldbank.org/sites/default/files/documents/ICSID%20Convention%20Spanish.

Puesto que existen alrededor de 2.500 APPRIs vigentes a nivel global, podrían hallarse tantas definiciones de inversión como AIIs vigentes. Asimismo, las definiciones con frecuencia revisten gran amplitud, pudiendo llegar a confundir un acto comercial ordinario con una «inversión», colocándolos al mismo nivel de amparo jurídico, lo que contrasta con el objeto del sistema internacional de protección de inversiones extranjeras³³.

Llegados a este punto, la interrogante principal gravita en torno a si los tribunales deben limitarse a aplicar el enfoque subjetivo y, por consiguiente, guiarse solamente por la definición proferida por las partes en el texto del AII aplicable para determinar su jurisdicción³⁴. Esta cuestión fue analizada en el caso Malaysian Historial Salvors Sdn Bhd (MHS) c. Gobierno de Malasia (MHS c. Malasia).

En este caso, 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 art. 1 (1) a, del APPRI Reino Unido-Malasia. En el laudo sobre jurisdicción, el árbitro único Michael Hwang, sin referirse al art. 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 CIADI³⁵, considerando la exclusiva naturaleza comercial de dicho negocio jurídico.

El inversor solicitó la anulación del laudo y el Comité ad hoc en mayoría determinó que la decisión debía ser anulada por exceso manifiesto de poderes del árbitro al haber ignorado la definición de inversión contenida en el art. 1 (1) a del APPRI. El Comité de anulación señaló que, pese a la aplicabilidad del art. 25 del Convenio CIADI, en su criterio, el APPRI sería el «primer y único»

^{33.} Ver Silva Romero, E., «Por un Regreso al sentido ordinario de la palabra "inversión"», en Revista Peruana de Arbitraje, vol. 10, 2010, pp. 25-52, disponible en www.ipa.pe/pdf/RPA-2010-X.pdf.

^{34.} Según Nadakavukaren, los tribunales más familiarizados con el derecho internacional público y el uso del art. 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 AIIs. 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, K., op. cit. (cita 12), pp. 82-83.

^{35.} 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 www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ ita0496.pdf.

punto de referencia para determinar si el contrato de salvamento marítimo puede ser considerado o no una inversión protegida³⁶.

La decisión de anulación fue objeto del voto disidente del árbitro Shahabuddeen, quien señaló que existirían «límites externos» a la definición de inversión en los tratados como garantía de que la noción de «inversión» del art. 25 del Convenio CIADI no pierda sentido y sea desplazada por conceptos amplios de los AIIs. 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 debe entenderse por la palabra «inversión» a sus efectos³⁷. En este sentido, la interpretación del término se efectuó bajo la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados (CVDT), que en su art. 31.I establece:

Un tratado deberá interpretarse de buena fe conforme al sentido corriente que haya de atribuirse a los términos del tratado en el contexto de estos y teniendo en cuenta su objeto y fin.

La posición del Comité de anulación refleja un enfoque subjetivo del concepto de inversión, (basado solamente en el AII aplicable). En contraste, el árbitro a través de su voto disidente apeló a una acepción básica de la noción de «inversión», que la distinga de un mero negocio jurídico comercial³8 para evitar que la amplitud de los AIIs permita utilizar el mecanismo de resolución de controversias inversor-Estado para dirimir cualquier conflicto mercantil, puesto que no se trataría de un sistema supranacional de protección de «activos» sino de «inversiones», como se detallará. Las críticas al voto disidente exigen observar con cautela la tendencia de hallar definiciones fuera del texto de los tratados.

ENFOQUE OBJETIVO

El enfoque objetivo se erigió a través de la práctica arbitral frente a la amplitud de los AIIs, como contención al posible desbordamiento del objeto del Convenio CIADI, en su art. 25. De este modo, los tribunales arbitrales desarrollaron «criterios»³⁹ o *test* de análisis, independientes de la perspecti-

^{36.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 279.

^{37.} Ver opinión disidente del árbitro Shahabuddeen. *Malaysian Historical Salvors, SDN, BHD c. el Gobierno de Malasia*, par. 9, disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0498.pdf.

^{38.} Schreuer, C., *op. cit.* (cita 4), 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 estuvo claro que las transacciones comerciales ordinarias no estarían cubiertas por la jurisdicción del Centro, independientemente del alcance del consentimiento de las partes».

^{39.} Según Dolzer, Kriebaum y Schreuer, los tribunales se habrían referido a estos criterios sucesivamente como rasgos básicos (*Fedax c. Venezuela*), características (*Helnan c. Egipto*;

va de los APPRIs, 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 verdadero objeto de protección internacional⁴⁰, de aquellas que podrían nominalmente satisfacer la definición del APPRI aplicable pero fácticamente estar fuera del amparo arbitral del Convenio CIADI⁴¹. Esto sugiere que, pese al silencio del art. 25 en definir lo que es una «inversión», este estaría revestido de una «frontera objetiva» 42 que debe atravesarse de forma adicional al nominalismo de los AIIs para acceder a la jurisdicción del Centro.

Al respecto, el laudo del caso Fedax NV c. Venezuela⁴³ fue el primero en considerar en profundidad la definición de «inversión», pero el tribunal del asunto MHS c. Malasia⁴⁴ 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 señaló que, tras haber llegado a concluir que el contrato objeto de la litis no constituía una «inversión» conforme al sentido objetivo del art. 25 del Convenio CIADI, debía declarar su falta de jurisdicción y por ende sería innecesario observar la definición de inversión del AII aplicable⁴⁵. En este sentido, el enfoque objetivo opera por medio de la evaluación arbitral de los «criterios» que definen si las inversiones en cuestión se hallan amparadas por el Derecho internacional de inversiones. Estos criterios que conforman los test para definir la noción de «inversión» han sido empleados tanto por tribunales conformados en base al Convenio CIADI, como por otros tribunales arbitrales⁴⁶.

En el caso Fedax c. Venezuela⁴⁷ el tribunal realizó una interpretación expansiva del término basada en el AII aplicable. Si bien, como se observó, esta

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 Montrose c. Sri Lanka). Ver Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 92.

^{40.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 284.

^{41.} Ver Kryvoi, Y., International Centre for Settlement of Investment Disputes, Holanda: 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, C., Shore, L., Weiniger, M., op. cit. (cita 6), p. 219, 6.08.

^{42.} González de Cossío, F., Arbitraje de Inversión, Ciudad de México: Editorial Porrúa, 2009,

^{43.} Fedax NV c. República de Venezuela, Caso CIADI No. ARB/96/3, Decisión del tribunal sobre Objeciones de Jurisdicción de 11 de julio de 1997. Disponible en www.italaw.com/ sites/default/files/case-documents/ita0315_0.pdf.

^{44.} Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0496.pdf.

^{46.} Nadakavukaren, K., op. cit. (cita 12), p. 93.

^{47.} Fedax NV c. República de Venezuela. op. cit. (cita 43).

aproximación 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 IED a su territorio. Frente a la reclamación arbitral el Estado 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 plazo⁴⁸. 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 CIADI⁴⁹. Concretamente, 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... Se considera que, dados los hechos particulares del caso, la transacción cumple con las características básicas de una inversión⁵⁰.

Si bien puede cuestionarse la decisión del tribunal arbitral, puede resaltarse que los criterios («objetivos») invocados fueron desarrollados por otros tribunales posteriores, como el del caso *Salini c. Marruecos* que se refirió a cuatro de estos elementos⁵¹. De ahí se desprende que, a partir de entonces, los tribunales hayan generado variantes del *test Salini* de acuerdo con su convicción de los elementos que este contempla.

2.1. El test Salini

El test Salini emergió del caso Salini Construttori SpA c. Marruecos⁵², en el cual la empresa elevó una reclamación arbitral amparada en el APPRI Ita-

^{48.} Mclachlan, C., Shore, L., Weiniger, M., op. cit. (cita 6), p. 219, 6.08.

^{49.} *Ibid.*, (cita 43): cierta duración, regularidad de beneficios y rendimiento, asunción de riesgos, compromiso sustancial de capital e importancia para el desarrollo del Estado receptor.

^{50.} Fedax NV c. República de Venezuela. op. cit. (cita 43), par. 43 (traducción del autor).

^{51.} 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.

^{52.} Salini Costruttori SpA y Otros c. Marruecos, op. cit. (cita 22).

lia-Marruecos por diferencias con el Estado derivadas de un contrato de construcción de autopista.

Una de las objeciones jurisdiccionales presentadas por el Estado se fundaba en tratarse el negocio jurídico en cuestión de un contrato de servicios y no un contrato de inversión. Sobre este punto, el tribunal señaló que la existencia de una «inversión» según el Convenio CIADI constituía condición objetiva de jurisdicción, además de 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 (...)⁵³.

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; cierto riesgo; cierta contribución al desarrollo del Estado receptor.

En la valoración del 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 art. 25 del Convenio CIADI⁵⁴ – añadió que la duración mínima de la inversión, para ser considerada como objeto de protección, era, al menos, entre dos y cinco años. Este punto fue luego reevaluado en el caso Jan de Nul c. Egipto, como se analizará en el apartado 1.2 de este trabajo, relativo a la duración de la inversión⁵⁵.

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.

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 determinante para considerarla como objeto de protección del

^{53.} Ibidem.

^{54.} González de Cossio, F., op. cit. (cita 42).

^{55.} Jan de Nul NV c. Egipto Decisión sobre Jurisdicción. Caso CIADI No. ARB/04/13. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0439.pdf.

Convenio CIADI, se requiere una transferencia financiera, material, técnica o personal por parte del inversor, en el marco de su actividad en el Estado receptor⁵⁶.

Pese a ello, uno de los precedentes arbitrales refleja un criterio distinto. En el caso *Joy Mining Machinery c. Egipto*⁵⁷, el tribunal arbitral observó que, con ser elevados los importes del contrato litigioso y su garantía, estos solo representaban una escasa parte del proyecto global y, por tanto, el compromiso de recursos no era suficientemente sustancial como para constituir «inversión protegida». Sin perjuicio del criterio del tribunal, conviene subrayar que los redactores del Convenio CIADI consideraron –pero no incluyeron– un importe mínimo en disputa como requisito jurisdiccional⁵⁸, por lo que cabe inferir que no consideraban la cuantía de la inversión elemento decisivo frente a la noción de «inversión» en el arbitraje 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 para 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 criterio de «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. Por el contrario, las contribuciones puramente simbólicas, las adquiridas sin contraprestación, o aquellas obtenidas bajo un precio ampliamente infravalorado, podrían quedar excluidas de la protección jurídica del Convenio CIADI. Consecuentemente, como sostiene Nadakavukaren Schefer, la reclamación arbitral relativa a inversiones que tenga como pretensión la propiedad de bienes y derechos que no recibieron una contraprestación efectiva podría ser rechazada⁵⁹.

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 (incluyendo la contraprestación efectiva que llevó adquirir dicha propiedad)

^{56.} Nadakavukaren, K., op. cit. (cita 12), p. 96.

^{57.} *Joy Mining Machinery c. Egipto.* Caso CIADI No. ARB/03/11, par. 57. Decisión sobre Jurisdicción de 6 de agosto de 2004. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0441.pdf.

^{58.} 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*. Volume II – 1. Article IV. Jurisdiction of the Centre. Section 1 (1), p. 40. Disponible en icsid.worldbank.org/sites/default/files/publications/History%20of%20the%20ICSID%20Convention/History%20of%20ICSID%20Convention%20-%20VOLUME%20II-1.pdf.

^{59.} Nadakavukaren, K., op. cit. (cita 12), p. 96.

corre a cargo del demandante. Este punto fue observado en el laudo del caso de Anglo-Adriatic c. Albania⁶⁰, 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 solo 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 $(...)^{61}$.

Constituye excepción a lo anterior el caso Mailcorp Ltd. c. Egipto⁶², 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 firmado (...)63.

Lo señalado por el tribunal trae a colación un interrogante frecuente en el Derecho de las inversiones: la determinación de una posible protección pre-inversión. Sobre esta cuestión, el caso Mihaly c. Sri Lanka⁶⁴ resulta ilustrativo. La empresa incurrió en 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 materializarse⁶⁵. Ante esta situación, la empresa acudió al mecanismo de resolución de controversias, pero el tribunal rechazó la pretensión bajo el argumento de que el compromiso de recursos que

^{60.} Anglo-Adriatic Group Limited c. República de Albania, Caso CIADI No. ARB/17/6, par. 246-247. Traducción del autor. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw10349.pdf.

^{61.} Ibidem.

^{62.} Malicorp Limited c. Egipto, Caso CIADI No. ARB/08/18. Laudo Arbitral de 7 de febrero de 2011. par. 113. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0499. pdf.

^{63.} Ibidem.

^{64.} Mihaly International Corporation c. República Democrática Socialista de Sri Lanka. Caso CIADI No. ARB/00/2. Laudo de 15 de marzo de 2002. Disponible en www.italaw.com/ sites/default/files/case-documents/ita0532.pdf.

^{65.} González de Cossio, F., op. cit. (cita 42), pp. 95-96.

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 protegidas, 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.

B. Duración

Los proyectos de IED suelen tener una duración prolongada⁶⁶ a diferencia de las inversiones de portafolio, que son generalmente de duración limitada, así como propensas a retirarse con facilidad. 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»⁶⁷. 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 período de dos a cinco años, y solo en virtud de que el contrato de construcción en cuestión fue ejecutado en un período 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*⁶⁸ observó que el contrato de construcción de carretera 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 período adicional de seis meses que el tribunal consideró cumplido el criterio de duración para determinar que se trataba de una «inversión protegida»⁶⁹.

^{66.} 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, M., *op. cit.* (cita 13), p. 383-384.

^{67.} Dugan, C., Wallace, D., Rubins, N., Sabahi, B., *op. cit.* (cita 14), p. 267; Debe considerarse también, que el art. 30 del primer borrador del Convenio CIADI, establecía un período mínimo de cinco años en la noción de «inversión». Ver UNCTAD, *op. cit.* (cita 2), p. 13.

^{68.} RFCC v. Morocco Consortium R.F.C.C. c. Marruecos. Caso CIADI No. ARB/00/6. Decisión sobre Jurisdicción de 16 de julio de 2001. Disponible en icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/00/6.

^{69.} Dugan, C., Wallace, D., Rubins, N., Sabahi, B., op. cit. (cita 14), p. 267.

En la misma línea, en el caso Saipem c. Bangladesh⁷⁰ 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 en cuestión debía ser el período inicial, mismo que no alcanzaba el umbral mínimo de dos años. Finalmente, el tribunal arbitral determinó que el tiempo que debía tenerse en cuenta era el total de las operaciones, incluyendo el período contractual, el de la construcción real y el de la garantía de la obra. El llamativo razonamiento del tribunal al añadir el período de garantía le resultó de utilidad para argumentar que el elemento de la duración iría ligado a los riesgos del proyecto⁷¹.

Como se apuntó anteriormente, el criterio de la duración también fue considerado en el caso Jan de Nul c. Egipto72 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 duración⁷³. 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 debía tenerse en cuenta también el tiempo dedicado a las actividades precontractuales. En su decisión, el tribunal no requirió pronunciarse sobre este punto, y decidió que el período de veintitrés meses a partir de la suscripción del contrato era 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 conjunto⁷⁴.

En definitiva, como señalan Dolzer, Kriebaum y Schreuer, la duración distingue las inversiones protegidas de cualquier transacción comercial instantánea; 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 receptor⁷⁵. De igual

^{70.} Saipem S.p.A. c. República Popular de Bangladesh. Caso CIADI No. ARB/05/07. Decisión sobre Jurisdicción y Recomendación de Medidas provisionales de 21 de marzo de 2007. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0733.pdf.

^{71.} Dugan, C., Wallace, D., Rubins, N., Sabahi, B., op. cit. (cita 14), p. 267.

^{72.} Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. c. Egipto. Caso CIADI No. ARB/04/13. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0439.pdf.

^{73.} Ibidem.

^{74.} Mclachlan, C., Shore, L., Weiniger, M., op. cit. (cita 6), p. 219, 6.08.

^{75.} Salini Construttori SpA c. Marruecos; Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. c. Egipto; Consortium RFCC c. Marruecos; MHS c. Gobierno de Malasia; Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 93.

manera, para el cómputo de la duración, los tribunales han considerado el tiempo de la licitación, la interrupción de obras, los períodos de renegociación, las extensiones de plazo, el mantenimiento, y el período de la garantía del contratista⁷⁶. Según los autores citados, 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»⁷⁷.

C. 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 sustanciales en otros Estados, sobre todo en aquellos con sistemas jurídicos endebles⁷⁸. 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 negocio⁷⁹.

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 riesgo⁸⁰. Otros tribunales estimaron que las circunstancias económicas y políticas del Estado receptor suponían un riesgo palpable⁸¹.

^{76.} 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: LESI SpA y ASTALDI SpA c. Argelia. Caso CIADI No. ARB/05/3. Decisión de 12 de julio de 2006. Disponible en icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/05/3; Toto Costruzioni Generali S.P.A. c. República del Líbano. Caso CIADI No. 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 No. ARB/09/2. Disponible en www.italaw.com/cases/1745.

^{77.} Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 93.

^{78.} Ver Yadong, L., «Political Risk and Country Risk in International Business; Concepts and measures», en Rugman, A., (editor), *The Oxford Handbook of International Business*, Segunda Edición, Oxford: Oxford University Press, 2009, pp.740-764.

^{79.} Como señala el profesor Sornarajah, 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, M., *op. cit.* (cita 13), pp. 384-385.

^{80.} Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka, Caso CIADI No. ARB/09/2; Fedax NV c. República de Venezuela, Caso CIADI No. ARB/96/3.

^{81.} Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka; Kardassopoulos c. República de Georgia, Caso CIADI No. ARB/05/18. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0444.pdf.

Ante las diversas aproximaciones a este criterio, los tribunales han intentado clasificar los riesgos en dos grupos: el riesgo de negocio y el riesgo operativo de un proyecto⁸², 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 inversión⁸³, por lo que, según 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 efectiva⁸⁴.

Contribución al desarrollo del Estado receptor D.

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, en concreto de su preámbulo⁸⁵.

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 autor realiza un análisis general y subraya que el actual mecanismo arbitral CIADI conllevaría un sacrificio de soberanía voluntariamente comprometida por los Estados signatarios, con la creencia de que los flujos de inversión resultantes fomentarán su desarrollo económico⁸⁶. Esta es la base, según Sornarajah, sobre la que el CIADI justifica su existencia; razón por la cual Schreuer habría propuesto el «desarrollo económico del Estado» como parte del enfoque objetivo de la noción de «inversión»⁸⁷.

Este punto fue evaluado también por Zachary Douglas88, cuya posición se apoyaría en el entendimiento de que los Estados aceptan las restricciones que lleva aparejada la protección a las inversiones extranjeras a cambio de un mayor desarrollo económico. Consecuentemente, del criterio vertido por Douglas se advierte que, si las inversiones no generan efectos de desarrollo al Estado, este no debería encontrarse constreñido por las obligaciones de

^{82.} Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 93.

^{83.} Dolzer, R., Schreuer, C., op. cit. (cita 10), p. 75.

^{84.} Ibidem.

^{85.} Dugan, C., Wallace, D., Rubins, N., Sabahi, B., op. cit. (cita 14), p. 272.

^{86.} Sornarajah, M., op. cit. (cita 13), p. 389.

^{87.} Schreuer, C., op. cit. (cita 42).

^{88.} Douglas, Z., op. cit. (cita 6), pp. 161-162.

especial protección al capital extranjero⁸⁹. Sobre el particular, el autor señala lo siguiente:

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 entablar 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 objetivo 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 inversión⁹⁰.

A partir de los casos *Fedax* y *Salini*, 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 *Mitchel c. Congo*⁹¹, 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»⁹².

En paralelo, algunos tribunales, como en el caso de *Capital Financial Holdings Luxembourg S.A. c. Camerún*⁹³, han considerado que la contribución al desarrollo del Estado sería un objetivo de la inversión y no así una condición previa o criterio de su existencia⁹⁴. Otros tribunales se han pronunciado 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, se ha insistido en lo complejo que resultaría determinar las actividades que fomentan el desarrollo y las que no,

^{89.} Nadakavukaren, K., op. cit. (cita 12), pp. 98-99.

^{90.} Douglas, Z., op. cit. (cita 6), pp. 161-162. Traducción del autor.

^{91.} Patrick H. Mitchell c. República Democrática del Congo, Caso CIADI No. ARB/99/7, par. 39-41. Decisión sobre la aplicación de Anulación del Laudo Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0537.pdf.

^{92.} Ibidem.

^{93.} Capital Financial Holdings Luxembourg S.A. c. República de Camerún, Caso CIADI No. ARB/15/18, par. 422. Laudo de 22 de junio de 2017. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw9017.pdf.

^{94.} *Quiborax S.A.*, *Non Metallic Minerals S.A. and Allan Fosk Kaplún c. Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/06/2, Decisión sobre Jurisdicción de 27 de septiembre de 2012, par. 220-225. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw1099.pdf.

sin un parámetro comparativo, ya que la inversión podría ser más o menos útil para el Estado sin dejar de ser por ello una inversión⁹⁵. En este orden, se ha sostenido 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 implícito en los tres primeros elementos constitutivos de la noción de «inversión» (contribución, duración y riesgo)⁹⁶.

El criterio fue analizado también en el interesante caso Phoenix Action Ltd c. República Checa⁹⁷, 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 subrayó la importancia del elemento de la contribución al Estado:

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 (...)98.

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»); activos invertidos de acuerdo con la legislación del Estado receptor; activos invertidos bona fide99.

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 resulta complicada. En efecto, a partir del caso Salini este criterio ha reflejado un desarrollo heterogéneo y un número

^{95.} 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 www.italaw.com/sites/ default/files/case-documents/ita0639.pdf.

^{96.} LESI SpA y Astaldi SpA c. Argelia, op. cit. (cita 76), parte II, par.13 (ii), (iii) y (iv).

^{97.} Phoenix Action, Ltd. c. República Checa (Caso CIADI No. ARB/06/5). Laudo de 15 de abril de 2009, par. 85 (traducción del autor), disponible en www.italaw.com/sites/default/files/ case-documents/ita0668.pdf.

^{98.} Ibidem.

^{99.} Phoenix Action, Ltd. c. República Checa. op. cit. (cita 97), par. 114.

creciente de tribunales rechaza la contribución al desarrollo del Estado como factor determinante para constatar la existencia de una «inversión protegida» a efectos de su amparo jurídico internacional¹⁰⁰.

2.2. Interpretación de «inversión» por otros tribunales arbitrales

Los precedentes arbitrales demuestran que los esfuerzos por concebir un correcto entendimiento de la noción de «inversión» en el Derecho internacional económico no se han limitado a los tribunales amparados por el Convenio CIADI, sino que se han extendido a otros tribunales, como aquellos que actúan bajo el Reglamento de Arbitraje UNCITRAL¹⁰¹.

Si bien el *test* Salini se desarrolló a causa del silencio del art. 25 del Convenio CIADI, sus criterios objetivos han sido aplicados también fuera del amparo del Convenio, por ejemplo, en el caso *Romak S.A., c. Uzbekistán*¹⁰² tramitado ante la Corte Permanente de Arbitraje de la Haya (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, con base al APPRI Suiza-Uzbekistán.

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 AIIs, 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 convicción¹⁰³. 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 el *test Salini* e hizo referencia a todos sus criterios para extrapolarlos con la

^{100.} LESI SpA y Astaldi SpA c. Argelia, op. cit. (cita 76), parte II, par. 13; Phoenix Action, Ltd. c. República Checa; Pantechniki S.A. Contractors & Engineers (Grecia) v. República de Albania, Caso CIADI No. ARB/07/21. Ver Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C., op. cit. (cita 9), p. 95.

^{101.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 289.

^{102.} Romak S.A. (Suiza) c. República de Uzbekistan. Caso UNCITRAL, PCA No. AA280. Laudo de 26 de noviembre de 2009, par. 205-207. Disponible en https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0716.pdf.

^{103.} Ibid., par. 105.

aducida inversión por la empresa¹⁰⁴. Tras realizar su análisis basado en el enfoque objetivo, el tribunal llegó a la conclusión de que la actividad 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 o independiente del 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 UNCI-TRAL 105. En el litigio, el tribunal declaró que el test Salini no era aplicable al caso ya que este no 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 test¹⁰⁶.

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 aplicable¹⁰⁷.

Lo anterior no ha estado exento de críticas, puesto que hace depender el significado de la noción de «inversión» del mecanismo de resolución de controversias al que se acuda¹⁰⁸. 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 art. 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 innegable; pero no es menos cierto que los tribunales parecen estar intentando desarrollar una noción única de «inversión», como acabamos de observar en los casos citados, ajenos al Convenio CIADI.

Como señala Reinisch, los tribunales constituidos al margen del Convenio CIADI parecen estar gradualmente adoptando una forma del test Salini para evitar

^{104.} Ibidem.

^{105.} White Industries Australia Limited c. República de la India, UNCITRAL. Laudo Final de 30 noviembre 2011, par. 4.1.13 y ss. Disponible en www.italaw.com/sites/default/files/ case-documents/ita0906.pdf.

^{106.} Ibid., par. 1.10 y ss.

^{107.} 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 art. 31 (1) de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados.

^{108.} Silva Romero, E., op. cit. (cita 33), p. 35.

que, por ejemplo, los simples contratos de compraventa o los negocios netamente comerciales similares, pretendan mostrarse como «inversiones» para beneficiarse de la protección arbitral internacional. Como determinó el tribunal UNCITRAL del caso *Alps Finance c. República Eslovaca*¹⁰⁹, 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»¹¹⁰.

3. 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 CIADI¹¹¹. 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»¹¹². 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).

Según la doctrina y la práctica arbitral internacional, la opinión mayoritaria parece decantarse por la aplicabilidad de ambos requisitos¹¹³. Esta prueba de doble filtro tiene efectos jurisdiccionales y sustantivos. Si no se superan ambas barreras, la reclamación podría ser rechazada por el tribunal arbitral como cuestión jurisdiccional. E ahí, la batalla jurídica inicial que se libra en el arbitraje de inversión, constituyéndose en un litigio (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*¹¹⁴, que emergió a raíz de una reclamación arbitral derivada de una concesión de construcción de un aeropuerto en territorio egipcio. En el laudo, el tribunal se refirió al *test* dual:

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 co-

^{109.} *Alps Finance and Trade AG c. República Eslovaca*, Caso UNCITRAL. Laudo de 5 de marzo de 2011. Disponible www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0027.pdf.

^{110.} Reinisch, A., op. cit. (cita 4), p. 109.

^{111.} Mclachlan, C., Shore, L., Weiniger, M., op. cit. (cita 6), p. 225, 6.31.

^{112.} Conocida en inglés como double-barreled test o double keyhole approach.

^{113.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 296.

^{114.} *Malicorp Limited c. Egipto*. Caso CIADI No. ARB/08/18. Laudo arbitral de 7 de febrero de 2011, par. 107, disponible en www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0499. pdf.

rresponder: 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 auspicios¹¹⁵.

De igual manera, el test dual se refleja claramente en el caso Toto Construzioni c. Libano¹¹⁶:

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 CIADI117.

Llegados a este punto, debe establecerse que, independientemente de la prevalencia actual del test dual en el arbitraje de inversión, 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 ilustrativos¹¹⁸. A este respecto, debe reconocerse que los primeros contribuyen en mayor medida a la deseable certidumbre, pues permiten reconocer la existencia de un significado propio de la noción de «inversión» del art. 25 del Convenio del CIADI conforme a su objeto y propósito, y lleva aparejada la responsabilidad de observar la tipificación bilateral del concepto de «inversión» de los AIIs, ponderándose así la «prueba de doble barrera». Según el presente análisis, esta perspectiva es la que los tribunales arbitrales internacionales parecen estar aplicando con mayor frecuencia.

NUEVOS DESARROLLOS DE LA DEFINICIÓN DE INVERSIÓN EN LOS AII Y EN LOS 4. TLC

De una u otra forma, los AIIs y TLC recientes han incluido las características o criterios señalados en el test Salini al definir «inversión», como es el caso del Modelo de APPRI de los Estados Unidos¹¹⁹ o el tratado CETA¹²⁰. En la misma perspectiva, por ejemplo, el capítulo de inversiones del Tratado de Libre Comercio entre México, Canadá y Estados Unidos (T-MEC) define inversión conforme al

^{115.} Ibidem.

^{116.} Toto Costruzioni Generali S.P.A. c. República del Líbano, op. cit. (cita 76), par. 66.

^{117.} Ibidem.

^{118.} Lim, C., Ho, J., Paparinskis, M., op. cit. (cita 7), p. 297.

^{119.} Ver art. 1 del Modelo de APPRI de los Estados Unidos de 2012, p. 3, disponible en ustr. gov/sites/default/files/BIT%20text%20for%20ACIEP%20Meeting.pdf.

^{120.} Ver art. 8.1 del Acuerdo Económico y Comercial Global (CETA). Disponible en ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ceta/ceta-chapter-by-chapter/index_es.htm.

lenguaje utilizado en los recientes TLC de los Estados Unidos. En este sentido, el art. 14.1 del T-MEC señala:

Inversión significa todo activo de propiedad de un inversionista o controlado por el mismo, directa o indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluidas características tales como el compromiso de capital u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades o la asunción de riesgo (...)¹²¹.

A continuación, enumera una lista ilustrativa de inversiones que protege, que podrían incluir:

(a) una empresa; (b) acciones, valores y otras formas de participación en el capital 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 otros contratos similares; (f) derechos de propiedad intelectual; (g) licencias, autorizaciones, permisos y derechos similares otorgados de conformidad con el ordenamiento jurídico de una Parte; (h) otros derechos de propiedad tangibles o intangibles, muebles o inmuebles y derechos de propiedad relacionados, tales como gravámenes, hipotecas, garantías en prenda y arrendamientos (...).

En el punto (c) se hace la salvedad de que: «algunas formas de deuda, tales como bonos, obligaciones y pagarés o préstamos a largo plazo, es más probable que tengan las características de una inversión, mientras que otras formas de deuda, tales como reclamos de pago de vencimiento inmediato, es menos probable que tengan estas características» 122. En este punto se resalta la relevancia del criterio de la duración del *test* Salini.

Del mismo modo, en el inciso (g) se hace la salvedad de que: «si un particular tipo de licencia, autorización, permiso o instrumento similar (incluida una concesión en la medida en que esta tenga la naturaleza de tal instrumento) tiene las características de una inversión depende de factores tales como la naturaleza y el alcance de los derechos que el tenedor tenga de conformidad con el ordenamiento jurídico (...)». Sobre este aspecto particular, cabe aludir a una de las ampliaciones del *test* Salini por el laudo arbitral del caso *Phoenix Action*, que hace referencia a que las inversiones o activos, para considerarse protegidos, deben ser realizados de acuerdo con la legislación del Estado receptor¹²³.

^{121.} Art. 14.1 del tratado T-MEC, firmado el 30 de noviembre de 2018 y en vigor desde el 1 de julio de 2020.

^{122.} Ibidem.

^{123.} Op. cit. (cita 99), par. 114.

Por último, la definición proferida por el art. 14.1 del T-MEC señala los activos que no representan una inversión cubierta:

(i) una orden o sentencia presentada en una acción judicial o administrativa; (j) reclamaciones pecuniarias derivadas exclusivamente de: (i) contratos comerciales para la venta de mercancías o servicios por una persona física o empresa en el territorio de una Parte a una empresa en el territorio de otra Parte, o (ii) el otorgamiento de crédito en relación con un contrato comercial referido en el subpárrafo (j)(i).

La amplitud del precepto refleja la importancia del concepto aquí analizado para el Derecho de los tratados de inversión, como señala Salacuse¹²⁴. El capítulo 9 del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica define inversión de manera similar al concepto anterior, incluyendo los criterios de las inversiones protegidas y empleando un listado ilustrativo, más una clarificación de las inversiones que quedan fuera de la cobertura del tratado.

En esta línea, es evidente que los nuevos tratados tienen presente la importancia de definir claramente las inversiones que son cubiertas y aquellas que quedan fuera de su alcance. Es por ello previsible que los Estados signatarios deseen ejercer un mayor control en la interpretación de sus textos jurídicos y que esta sea conforme al texto que estos proveen, de conformidad a los cánones básicos de la CVDT, teniendo en cuenta, como punto inicial, el texto que los Estados signatarios han acordado¹²⁵.

III. CONCLUSIONES

La noción de «inversión» constituye el eje del sistema de protección internacional de inversiones extranjeras al gravitar en torno a él tres cuestiones centrales: a) El elemento jurisdiccional preceptivo para ingresar al mecanismo arbitral del Convenio CIADI, cuya «frontera objetiva» ha influido en otros tribunales, como los que actúan bajo amparo de las reglas UNCITRAL; b) como objeto de protección rationae materiae incide en los derechos sustantivos que serán de aplicación a las inversiones que se hallen dentro de esta frontera y, c) es una fórmula para consentir el arbitraje. Esto refleja sus efectos procesales y sustantivos determinantes en el arbitraje internacional.

El debate alrededor del término surge del silencio del art. 25 del Convenio CIADI como requisito jurisdiccional de acceso al arbitraje inversor-Estado. En ello residen gran parte de las objeciones jurisdiccionales ante los tribunales CIADI. La ausencia de una definición permite a los Estados negociar y definir

^{124.} Salacuse, J., op. cit. (cita 6).

^{125.} Concretamente, el art. 31.1 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados de 23 de mayo de 1969.

los activos/transacciones que desean proteger dentro de sus AIIs. Pese a ello, el sistema CIADI no tendría como objeto resolver cualquier disputa comercial; los tribunales de inversiones examinarán si la controversia deriva de una «inversión protegida», no solo como respuesta a objeciones jurisdiccionales, sino también de oficio.

Ante la indefinición de lo que debe entenderse como «inversión», la doctrina y la 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» y por ende son sujetos a la protección arbitral internacional. A partir de los criterios desarrollados, se resaltan tres enfoques interpretativos: el enfoque objetivo, el subjetivo y el dual.

El enfoque objetivo no refleja el significado ordinario de la palabra «inversión» conforme manda el art. 31.I de la CVDT; por su parte, el subjetivo podría resultar insuficiente para delimitar lo que es una inversión y una transacción comercial ordinaria. El enfoque dual es el que los tribunales arbitrales bajo amparo del Convenio CIADI, así como otros tribunales, por ejemplo, bajo las reglas UNCITRAL, están aplicando con mayor frecuencia. No obstante, en vista de los continuos desarrollos de los tribunales en cuanto a variantes del *test Salini*, las nuevas generaciones de AIIs permiten advertir definiciones más restringidas y precisas de la noción de «inversión»; ello podría cuestionar la necesidad de emplear interpretaciones ajenas al texto de los tratados En esta línea, si bien se reconoce el enfoque dual, se advierte que los Estados suscriptores de nuevos AIIs podrían preferir interpretaciones apegadas al texto de los acuerdos suscritos.

La relación entre el Convenio del CIADI y las disposiciones de los APPRIs resulta fundamental para conciliar los distintos enfoques. Los AIIs recientes han incluido de alguna forma los criterios del *test Salini* al definir «inversión», como es el caso del Modelo de APPRI de los Estados Unidos o el tratado CETA. Son los Estados quienes están aportando claridad y precisión a sus textos jurídicos, avizorando un Derecho de las inversiones estratégico y preventivo, frente a las interpretaciones arbitrales sobre los criterios de las «inversiones protegidas».

Como señala Lauterpacht, gran parte de los litigios en Derecho internacional descansan en la interpretación de los tratados¹²⁶. Esto es evidente en el Derecho y arbitraje de inversiones, como se observa en los inacabables debates sobre conceptos con efectos jurídicos. Ante ello, conviene recordar que la CVDT determina que estos deben interpretarse «de buena fe conforme

^{126.} Lauterpacht, H., The Development of International Law by the International Court, New York: Cambridge University Press, 1982, p. 26.

al sentido ordinario que haya de atribuirse a sus términos, en su contexto y teniendo en cuenta su objeto y fin». Por ello, la interpretación del término «inversión» posiblemente deba ir volviendo a los cánones básicos del Derecho de los tratados antes que pretender una constante reformulación del test Salini. De esta forma, el Derecho internacional podría configurar el contenido del Derecho de las inversiones por medio de los tratados de nueva generación, proporcionando mayor claridad y al mismo tiempo acuñando nuevos conceptos que permitirán cierto desarrollo interpretativo en sede judicial o arbitral.

En suma, ante las diversas formas de concebir el sistema de protección de inversiones extranjeras y sus conceptos y definiciones, no siempre pacíficos, conviene más bien, según aconseja Hart, conducirse con cautela que lanzarse a la celebración¹²⁷: y seguir atentos al desarrollo de este aspecto central del Derecho internacional económico.