



FACULTAD DE DERECHO

**DIFICULTADES PRÁCTICAS PARA LA IDENTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DEL
CONCEPTO DE INVERSIÓN PROTEGIDA EN LOS TRATADOS DE INVERSIONES Y
SU APLICACIÓN PRÁCTICA EN LOS LAUDOS**

Jimena Almudena Izquierdo Rodríguez

5º E3 B

Área de Derecho Internacional Privado

Tutora: Dra. D.ª María José Lunas Díaz

Madrid

Abril 2024

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
2. LA DEFINICIÓN DE INVERSIÓN.....	6
2.1 El convenio del CIADI.....	7
2.2 La definición de inversión en los tratados y acuerdos internacionales de inversión.....	10
3. CRITERIOS OBJETIVOS ASENTADOS POR LA JURISPRUDENCIA.....	14
3.1 El criterio personal	14
3.2 El criterio territorial.....	17
3.3 El criterio temporal.....	19
3.4 El criterio de legalidad	21
3.5 Requisitos sectoriales y de aprobación.....	26
4. EL TEST DE SALINI.....	27
4.1 Tipo de contribución.....	28
4.2 Contribución económica al estado anfitrión.....	29
4.3 Riesgo.....	30
4.4 Duración determinada	31
4.5 Conclusiones del análisis del Test de Salini.....	32
5. CONCLUSIONES	33
6. Anexo I - Bibliografía.....	36
7. Anexo II – Tratados y Acuerdos internacionales de Inversión	38
8. Anexo III - Jurisprudencia	42

Resumen: El presente trabajo centra sus esfuerzos en la definición y alcance de la "inversión protegida" dentro de los Tratados de Inversión. Ofrece una visión transversal de la jurisprudencia internacional y cómo ésta ha llenado las lagunas dejadas por los textos internacionales. Para ello, además de estudiar los tratados y las decisiones de los tribunales, se ofrece un análisis pormenorizado del Test Salini. Todo ello nos permite encontrar soluciones a la realidad cambiante de las inversiones internacionales. En las próximas líneas se examinará si las decisiones arbitrales y judiciales contribuyen a la seguridad jurídica y la confianza de los inversores. El estudio pondrá de manifiesto la forma en que las mencionadas decisiones afectan esa seguridad jurídica y a la confianza de los inversores. Podrán sugerirse distintas vías de solución que otorguen una mayor claridad y coherencia en la protección de inversiones internacionales.

Palabras clave: inversión protegida, tratados de inversión, jurisprudencia internacional, test Salini, derecho internacional de inversiones, seguridad jurídica en inversiones internacionales, arbitraje internacional.

Abstract: This paper focuses on the definition and scope of "protected investment" in investment treaties. It offers a cross-cutting view of international jurisprudence and how it has filled the gaps left by international texts. To this end, in addition to studying treaties and tribunal decisions, a detailed analysis of the Salini Test is offered. This allows us to find solutions to the changing reality of international investment. The next lines will examine whether arbitral and judicial decisions contribute to legal certainty and investor confidence. The study will highlight how said decisions affect legal certainty and investor confidence. It will be possible to suggest different avenues of remedy that would provide greater clarity and consistency in international investment protection.

Key words: protected investment, investment treaties, international jurisprudence, Salini test, international investment law, legal certainty in international investment, international arbitration.

1. INTRODUCCIÓN

Dentro del amplio y difícil campo del Derecho Internacional de Inversiones, surge el concepto de inversión protegida como una cuestión fundamental. En la actualidad, la globalización económica ha supuesto un aumento extraordinario de las inversiones transfronterizas. Esta realidad ha obligado a los Estados a negociar y firmar un creciente número de Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) y Tratados Multilaterales de Inversión (TMI). Todo ello con el objetivo principal de proteger dichas inversiones, de tal manera que se disponga de un entorno seguro y predecible para los inversores internacionales. Este fenómeno, a su vez, ha propiciado una realidad jurídica en la que la interpretación y aplicación de estos tratados se convierten en una pieza esencial y habitual para los tribunales de arbitraje internacional.

La cuestión más relevante gira en torno a la definición de "inversión" y, más específicamente, la de "inversión protegida". No se trata de una cuestión estrictamente semántica, es un problema jurídico. La importancia que tiene determinar el contenido exacto de las inversiones protegidas determina si un inversor puede acceder a la protección internacional. Y, por lo tanto, si los inversores pueden aspirar a acceder a los mecanismos de resolución de disputas previstos en los tratados.

Esta realidad ha dado lugar a un cuerpo de jurisprudencia cada vez más rico. La jurisprudencia asentada por los tribunales arbitrales se caracteriza por contradicciones y sobre los criterios que deben ser satisfechos para que una inversión se considere protegida. El caso *Salini c. Marruecos* ha sido fundamental en este contexto. Su resolución trajo consigo la creación y, posterior consolidación de lo que ha sido conocido como el "Test Salini", que tendrá su propio capítulo en este trabajo. La jurisprudencia y sus posteriores interpretaciones y aplicaciones han venido a consolidar un conjunto de criterios aplicables a las inversiones que determinarán la identificación de cuáles sean las inversiones protegidas. Sin embargo, la aplicación de este test ha variado significativamente entre los diferentes tribunales y ha puesto de manifiesto la tensión existente entre la necesidad de una definición uniforme y la flexibilidad requerida para adaptarse a las particularidades de cada caso y tratado.

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como propósito analizar las dificultades prácticas para la identificación y aplicación del concepto de inversión protegida a la luz de lo dispuesto en los Tratados de Inversiones y las resoluciones de los tribunales. El presente estudio pretende, a través de un enfoque analítico y crítico, examinar cómo los diversos tribunales de arbitraje han interpretado y aplicado el concepto de inversión protegida, para concluir identificando las

principales tendencias, desafíos y puntos de divergencia. Asimismo, hemos prestado especial atención a la evolución de los criterios utilizados para definir una inversión protegida y a cómo estos reflejan (o no) las intenciones y expectativas de los Estados en el momento de negociar y suscribir los tratados.

Este análisis busca aportar soluciones y claridad a un tema de gran relevancia teórica y práctica dentro del derecho internacional. Además, ha resultado imprescindible recoger las reflexiones que ofrece la doctrina al respecto. De tal manera que, resulte más sencillo alcanzar una mayor coherencia y previsibilidad en la interpretación de los tratados de inversión.

Por último, es preciso señalar que este estudio ha analizado igualmente las posibles formas de equilibrar de manera efectiva los derechos e intereses de los inversores con las prerrogativas de los Estados. Esto se constituye como un equilibrio fundamental para el sostenimiento del sistema de derecho internacional de inversiones en el siglo XXI. El objetivo principal ha sido ofrecer alguna luz sobre el futuro de la protección internacional de las inversiones en un mundo globalizado, donde la seguridad jurídica y el fomento de un clima favorable para las inversiones extranjeras siguen siendo objetivos primordiales para el desarrollo económico y la cooperación internacional.

2. LA DEFINICIÓN DE INVERSIÓN

Podemos afirmar que, uno de los temas clave, incluso se podría decir el más importante, del régimen de protección internacional de las inversiones extranjeras, es la definición de inversión. Para afrontar este trabajo es preciso, además, distinguir el concepto de “inversión” del de “inversión protegida”. Una inversión tiene una definición económica y no preocupa al Derecho de inversiones. Solamente se podrán considerar inversiones protegidas aquellas que estén cubiertas por el tratado o acuerdo internacional de inversión concreto.¹ En este trabajo se tratará solamente el concepto de “inversión protegida”, aunque se utilicen las dos de forma indistinta con el objetivo de abreviar. Con ello, resulta imperativo identificar, de forma precisa, cuáles son las características que, teniendo en cuenta los tratados, sistematizan los tribunales para considerar a una inversión como protegida. Para ello debe tomarse como punto de partida el tratado bilateral o multilateral de inversión (en adelante, tratado o acuerdo) concreto en el que participen los estados afectados.

Pero, además, en esta cuestión veremos que, la jurisprudencia ocupa un lugar determinante ya que, los tribunales se han encargado de desarrollar el concepto de inversión en ausencia de una definición suficientemente concreta por parte de los tratados. Así, los tribunales se han constituido como clave fundamental en el ejercicio de sus funciones primarias: interpretación y clarificación de la protección de las inversiones según los tratados y acuerdos. Esta tarea interpretativa es crucial, y se observa de forma clara ya que son los que han establecido los criterios que deberán tomarse como referencia objetiva para establecer si una inversión estará protegida o no.

Frente a la ausencia de una definición concreta de *inversión* en el ámbito del derecho internacional y ante el riesgo de que esta se expanda más allá de lo previsto ya hemos visto que la práctica arbitral ha sido determinante. Junto a ella, la doctrina ha establecido criterios que configuran pruebas de análisis, ajenas a las partes, para determinar si los temas tratados se originan de *inversiones protegidas*. Un claro ejemplo de lo que decimos, como veremos más adelante, es el “Caso Salini”. A la luz de todo ello podemos decir que emergen tres perspectivas para definir la idea de *inversión*: la objetiva, la subjetiva y la dual. A grandes rasgos, la objetiva dependerá de los criterios que nacen de la jurisprudencia, mientras que la subjetiva hará

¹ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. “Protected Investment”. In Oxford Public International Law. Oxford University Press, Oxford, 2018, párr. 2.

referencia a un tratado específico y la dual comprenderá elementos de ambas. La perspectiva dual, también llamada “test dual” o *dual-keyhole* approach, será desarrollada en el siguiente apartado de este capítulo.

Para arrojar un poco de luz sobre el concepto de inversión protegida analizaremos lo que establece el Convenio del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI o Convenio), así como la definición que ofrecen otros Tratados y Acuerdos Internacionales de inversión.

2.1 El convenio del CIADI

La posibilidad de que en ocasiones puedan surgir diferencias entre Estados Contratantes y nacionales de otros Estados Contratantes en relación con inversiones internacionales de carácter privado, en ciertos casos, hace necesario el empleo de métodos internacionales. Por ello, en 1966 se elaboró, el convenio del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) por los directores ejecutivos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial). El convenio entró en vigor el 14 de octubre de 1966, cuando fue ratificado por 20 países. España no lo ratificaría hasta tres décadas más tarde, en 1994².

El Convenio, desde su preámbulo, da especial importancia a la resolución de conflictos a través de medios de conciliación o arbitraje. La firma del convenio supone que “el consentimiento mutuo de las partes en someter dichas diferencias a conciliación o a arbitraje a través de dichos medios constituye un acuerdo obligatorio, lo que exige particularmente que se preste la debida consideración a las recomendaciones de los conciliadores y que se cumplan los laudos arbitrales”³.

Con el Convenio se creaba el CIADI y, aunque el texto se ocupa de “las diferencias relativas a inversiones”, no refleja en apartado alguno una definición expresa de inversión. Debemos

² Convenio sobre arreglo de diferencias relativa a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados. «BOE» núm. 219, de 13 de septiembre de 1994.

³ Preámbulo del Convenio sobre arreglo de diferencias relativa a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados. «BOE» núm. 219, de 13 de septiembre de 1994.

remitirnos al capítulo II del Convenio⁴ en el que se establece la jurisdicción de los tribunales del CIADI para arrojar algo de luz. El CIADI no incluye una definición expresa del concepto de inversión, simplemente delimita su jurisdicción en aquellas posibles disputas que puedan nacer de las inversiones. Su artículo 25 señala la potestad del CIADI en cuanto a las posibles controversias que surjan relativas a una inversión entre un estado contratante y un inversor de otro estado contratante. Así, la jurisdicción del Centro se extenderá a los siguientes supuestos: a) diferencias de naturaleza jurídica; b) de una inversión entre un Estado Contratante (o

⁴ CAPITULO II. Jurisdicción del Centro

Artículo 25.

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.

2. Se entenderá como <nacional de otro Estado Contratante>:

a) toda persona natural que tenga en la fecha en que las partes consintieron someter la diferencia a conciliación o arbitraje y en la fecha en que fue registrada la solicitud prevista en el apartado 3 del artículo 28 o en el apartado 3 del artículo 36, la nacionalidad de un Estado Contratante distinto del Estado parte en la diferencia; pero en ningún caso comprenderá las personas que, en cualquiera de ambas fechas, también tenían la nacionalidad del Estado parte en la diferencia; y

b) toda persona jurídica que, en la fecha en que las partes prestaron su consentimiento a la jurisdicción del Centro para la diferencia en cuestión, tenga la nacionalidad de un Estado Contratante distinto del Estado parte en la diferencia, y las personas jurídicas que, teniendo en la referida fecha la nacionalidad del Estado parte en la diferencia, las partes hubieren acordado atribuirle tal carácter, a los efectos de este Convenio, por estar sometidas a control extranjero.

3. El consentimiento de una subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante requerirá la aprobación de dicho Estado, salvo que éste notifique al Centro que tal aprobación no es necesaria.

4. Los Estados Contratantes podrán, al ratificar, aceptar o aprobar este Convenio o en cualquier momento ulterior, notificar al Centro la clase o clases de diferencias que aceptarían someter, o no, a su jurisdicción. El Secretario general transmitirá inmediatamente dicha notificación a todos los Estados Contratantes. Esta notificación no se entenderá que constituye el consentimiento a que se refiere el apartado 1 anterior.

Artículo 26.

Salvo estipulación en contrario, el consentimiento de las partes al procedimiento de arbitraje conforme a este Convenio se considerará como consentimiento a dicho arbitraje con exclusión de cualquier otro recurso. Un Estado Contratante podrá exigir el agotamiento previo de sus vías administrativas o judiciales, como condición a su consentimiento al arbitraje conforme a este Convenio.

Artículo 27.1. Ningún Estado Contratante concederá protección diplomática ni promoverá reclamación internacional respecto de cualquier diferencia que uno de sus nacionales y otro Estado Contratante hayan consentido en someter o hayan sometido a arbitraje conforme a este Convenio, salvo que este último Estado Contratante no haya acatado el laudo dictado en tal diferencia o haya dejado de cumplirlo.

2. A los efectos de este artículo no se considerará como protección diplomática las gestiones diplomáticas informales que tengan como único fin facilitar la resolución de la diferencia.

(Convenio del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, Capítulo II, Arts 25, 26 y 27, 14 de octubre de 1966).

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 c) siempre y cuando ambos estados se hayan sometido de forma voluntaria a esta jurisdicción. Este consentimiento voluntario es esencial para el funcionamiento del sistema de arbitraje del CIADI, y actúa como un acuerdo básico entre las partes.

Pero, aunque nos acerca a las cuestiones que se pueden plantear, como hemos tenido ocasión de apuntar, continúa la dificultad para determinar el concepto de inversión protegida ya que no existe una definición en el convenio. Esto ha dado lugar a una pluralidad de aproximaciones por parte de los estados contratantes.

En este sentido deberemos remitirnos a las resoluciones de los tribunales. Como podremos observar con mayor detalle en el siguiente epígrafe, la jurisprudencia ha ido perfilando distintas soluciones a este problema. Algunos tribunales considerarán que existen una serie de criterios objetivos, mientras que otros adoptan un enfoque de autonomía de las partes y, por lo tanto, consideran que serán los estados en los tratados los que marquen las tendencias para una definición *a priori*, y los tribunales quienes completen la misma.⁵ En definitiva, lo cierto es que el convenio no ofrece una definición de inversión por lo que nos tendremos que remitir a las soluciones que aporte la jurisprudencia.

Como se ha adelantado previamente, en la propia jurisprudencia se observan aproximaciones distintas en cuanto a la aplicación de los criterios jurisprudenciales como aquellos que componen el test de Salini. El *double-keyhole approach*, o el “test dual”, combina los criterios objetivos (jurisprudencia del CIADI) y los subjetivos (relativos al tratado o acuerdo específico y al Convenio del CIADI)⁶. A tenor de esta prueba, las inversiones que deseen acogerse a la protección de los tribunales del CIADI, deben poder considerarse inversiones en los términos del tratado aplicable entre los estados afectados, y, en segundo lugar, ser de aplicación los

⁵ Salacuse, J. W. “The law of investment treaties” OUP Oxford New York, 2015, p. 176.

⁶ 107. *Even though the point is not undisputed, in order for a proceeding based on breach of a treaty to be admissible, the investment to which the dispute relates must pass a double test (also known as the “double keyhole approach” or “double-barrelled test;” see in this regard C. Schreuer, The ICSID Convention, A Commentary, 2nd Ed., 2009, at Article 25 nos. 122 et seq. and the references). It must in practice correspond: - on the one hand, to the meaning given to the term by the treaty, which defines the framework of the consent given by the State, and also - on the other, to the meaning given in the ICSID Convention, which determines the jurisdiction of the Centre and the arbitral tribunals acting under its auspices.* (Malicorp Limited c. Egipto. Caso CIADI No. ARB/08/18. Laudo Arbitral. Parágrafo 107 (7 de febrero de 2011)).

criterios objetivos de la jurisprudencia, asentados fundamentalmente en el caso de Salini⁷. Los tribunales objetivistas (aquellos que consideran que los criterios del Test Salini son obligatorios) favorecen la seguridad jurídica en un área del derecho de por sí compleja, ya que construyen una definición de inversión como referente.⁸

En el caso de *Toto Construzioni c. Líbano*⁹ el tribunal estableció que no es “suficiente que la controversia surja de una inversión según el significado otorgado por las partes en el Tratado, sino también según el significado de “inversión» del Convenio CIADI”, en cuanto a la jurisdicción de este. Es decir, debe corresponder la definición de inversión protegida en el tratado o acuerdo correspondiente y además debe tener jurisdicción el CIADI.

2.2 La definición de inversión en los tratados y acuerdos internacionales de inversión

La mayoría de los tratados tienen una definición de inversión muy amplia, seguida de una lista no tasada de ejemplos. Al redactar los tratados, los países se sirven de una de las dos aproximaciones a la definición de inversión, una basada en la tipología de activos y otra que adopta un enfoque empresarial.¹⁰ La primera aproximación define una inversión como un activo, mientras que la segunda entiende como necesario que exista una vinculación con una empresa para que ese activo pueda considerarse una inversión.¹¹

Es común que los tratados adviertan las inversiones como *todo tipo de activos*¹², así como una lista no tasada de ejemplos. Esto se debe a la necesidad de adaptarse a la evolución constante

⁷ Vid. Cardona, H., “La noción de “inversión” en el arbitraje internacional”, *Op cit.* p. 2.

⁸ *Ibidem.* p. 2.

⁹ *This being said, given that the case at hand is submitted to an ICSID Tribunal, the Tribunal agrees with Lebanon that, for this Tribunal to have jurisdiction, it is not sufficient that the dispute arises out of an investment as per the meaning of “investment” given by the parties in the Treaty, but also as per the meaning of “investment” under the ICSID Convention* (*Toto Construzioni Generali S.P.A. c. República del Líbano. Caso CIADI No. ARB/07/12. Párr. 66.* (disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0869.pdf>. ; última consulta 27 de abril de 2024)).

¹⁰ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. “Protected Investment”, *op, cit*, p. 3.

¹¹ *Ibidem*, p. 4.

¹² *Cfr*: Acuerdo entre el Reino de España y la República Popular China para la promoción y protección recíproca de inversiones; Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de España y la República de Filipinas; Acuerdo entre Singapur y el Reino Unido; Acuerdo de inversiones entre el Gobierno de la República de Chile y el Gobierno de la Región Administrativa Especial de Hong Kong de la República Popular China; etc.

de las formas de inversión ampliándose así la protección que proporciona el tratado.¹³ Algunos excluyen de forma explícita algunos activos del concepto de inversión,¹⁴ como por ejemplo el *ASEAN Comprehensive Investment Agreement*, el cual, en su artículo 4, excluye medidas fiscales, subvenciones o ayudas concedidas por un Estado, así como inversiones relativas a la contratación pública.¹⁵

Por otra parte, en algunos tratados la definición de inversión requiere que la tenencia de dichos activos esté relacionada con una sociedad.¹⁶ En el caso de un enfoque empresarial, y en este caso la definición de inversión en el tratado suele ser más limitadora, puesto que tiene una serie de implicaciones prácticas. En primer lugar, para cumplir los requisitos que implica un enfoque empresarial, es necesario establecer una filial o subsidiaria que se pueda considerar una inversión independiente. Dicha subsidiaria deberá estar establecida bajo la normativa del Estado anfitrión. Por otra parte, es común que los tratados con enfoque empresarial ofrezcan la posibilidad de presentar una reclamación en nombre tanto de la filial o subsidiaria como en el de la empresa matriz.¹⁷

¹³ Salacuse, J. W. *The Law of Investment Treaties*. Oxford University Press, Oxford New York, 2010.

¹⁴ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. "Protected Investment", op, cit, p. 6.

¹⁵ *This Agreement shall not apply to*

(a) any taxation measures, except for Articles 13 (Transfers) and 14 (Expropriation and Compensation);

(b) subsidies or grants provided by a Member State;

(c) government procurement;

(d) services supplied in the exercise of governmental authority by the relevant body or authority of a Member State. (...) and

(e) measures adopted or maintained by a Member State affecting trade in services under the ASEAN Framework Agreement on Services signed in Bangkok. Thailand on 15 December 1995 ("AFAS").

¹⁶ *Vid.* Acuerdo entre Canadá y la República de Guinea para la promoción y protección recíproca de inversiones. Artículo 1º. 27 de mayo de 2015 (disponible en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 15/03/2024) Acuerdo entre el Gobierno de la República de Austria y el Gobierno de la República Kirguisa para la promoción y protección recíproca de inversiones. Artículo 1º. 22 de abril de 2016. (disponible en <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3688/austria---kyrgyzstan-bit-2016-> ; última consulta: 15/03/2024).

¹⁷ Shan, W. y Wang, L., "The Definition of "Investment": Recent Developments and Lingering Issues", en Jean Engelmayer Kalicki y Mohamed Abdel Raouf (eds.), *ICCA Congress Series No. 20* (Sydney 2018): Evolution and Adaptation: The Future of International Arbitration, *ICCA Congress Series, Volumen 20*, Kluwer Law International, 2019, pp. 170-174. (disponible en <https://kluwerlawonline.com/journalarticle/ICCA+Congress+Series/20.1/ICCA2019009> ; última consulta: 15/03/2024)

Los tratados bilaterales de inversión suscritos por España siguen un modelo homogéneo, con pocas variantes. La definición de inversión en todos los tratados de los que forma parte España se ajusta a esta estructura: una definición omnicomprendensiva de inversión,¹⁸ seguida de una lista no tasada de ejemplos de activos que quedan protegidos por el tratado. Todos los tratados suscritos por España tienen en común esta definición, seguida por una enumeración que incluye:

- a) *Bienes muebles e inmuebles y otros derechos reales talas como hipotecas, gravámenes, prendas, usufructos y derechos similares.*
- b) *Acciones y obligaciones de sociedades o participaciones en la propiedad de esas sociedades.*
- c) *Derechos de aportaciones monetarias realizadas con el fin de crear un valor económico o de cualquier prestación que tenga valor económico.*
- d) *Derechos de autor (copyrights), derechos de propiedad intelectual e industrial, patentes, procedimientos técnicos, know-how, marcas comerciales, nombres comerciales y fondo de comercio, y*
- e) *Concesiones comerciales otorgadas por la ley, incluidas las concesiones para la prospección, extracción o explotación de recursos naturales.*

En algunos tratados se incluye una disposición que dicta que ningún cambio en la forma en que se invierten o reinvierten los activos afectará a su carácter de inversión, protegiendo las inversiones a lo largo de sus posibles transformaciones, *siempre y cuando* dichas transformaciones se realicen en conformidad con las leyes del otro Estado contratante. En algunos tratados, incluyendo la mayoría de los que suscribe España, se incluye una definición del término *rentas de inversión*,¹⁹ dando una protección especial a aquellas cantidades que

¹⁸ Por «inversiones» se entenderá toda clase de activos aceptados de conformidad con las respectivas disposiciones legales y reglamentarias de cualquiera de las dos Partes (Vid. Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de España y la República de Filipinas. Artículo 1º. 19 de octubre de 1993; Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de España y Ucrania. Artículo 1º. 26 de febrero de 1998; Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre el Reino de España y la República de Eslovenia. Artículo 1º. 15 de julio de 1998; Acuerdo entre el Reino de España y el Reino de Arabia Saudí para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones. Artículo 1º. 09 de abril de 2006. (disponibles en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

¹⁹ Vid. Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre la República de Costa Rica y el Reino de España. Artículo 1º. 08 de julio de 1997; Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre el Reino de España y la República de El Salvador. Artículo 1º. 14 de febrero de 1995; Acuerdo entre el Reino de España y la República de Lituania para la promoción y protección recíprocas de inversiones. Artículo 1º. 06 de julio de 1994 (disponibles en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

derivan de la inversión principal. La terminología para referirse al concepto de activo varía en los tratados suscritos entre países hispanohablantes, por ejemplo en el acuerdo de España con Argentina, pues en lugar de *activos* se utiliza la palabra *haberes*,²⁰ algo que probablemente sea debido a la práctica y tradición de la redacción de estos tratados en Argentina y no debido a una necesidad de distinguir los términos como dos conceptos distintos, algo que se observa en el hecho de que esta misma terminología se utiliza en el mismo contexto y la misma frase en otros muchos acuerdos, aunque es interesante el hecho de que en la mayoría participa España.²¹ Hay otra terminología, algo que se observa al comparar los tratados firmados por Argentina²², en los que se refieren al mismo concepto por diferentes frases. Entre ellas, encontramos aquella cuyo uso es más extenso, “todo tipo de activo”²³, pero también encontramos “todo elemento del activo”²⁴, “todo tipo de inversión”²⁵, “todo tipo de bienes”²⁶, “todo aporte o bien”²⁷ y finalmente, “todo tipo de haberes”²⁸ aquella ya mencionada en el acuerdo con España.

²⁰ *Vid.* Acuerdo entre el Reino de España y la República Argentina sobre promoción y protección recíproca de inversiones. Participantes (España - Argentina). Art. 1º. 3 de octubre de 1991 (disponible en <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

²¹ *Vid.* Acuerdo para la promoción y la protección recíproca de inversiones entre el Reino de España y la República de Panamá. Artículo 1º. 10 de noviembre de 1997 (disponible en <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

²² *Vid.* Ymaz Videla, E. M. “Los Tratados Bilaterales de Inversiones, el CIADI y Cuestiones del Arbitraje Inversor Extranjero – Estado Receptor, con Base en la Experiencia Argentina.” Diciembre 2005 Revista Brasileira de Arbitragem, p 104, (disponible en <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-rba-0208007-n?q=yamaz%20videla> ; última consulta: 21/03/2024).

²³ *Vid.* Tratado entre la República Federal de Alemania y la República Argentina sobre la promoción y protección recíproca de inversiones, Art. 1º, 8 de noviembre de 1991.

²⁴ *Vid.* Acuerdo entre la Unión Económica Belgo-luxemburguesa y el Gobierno de Argentina sobre la promoción y protección recíproca de inversiones, Art. 1º. 26 de agosto de 1992.

²⁵ *Vid.* Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre el Fomento y la Protección Recíproca de Inversiones. Participantes (Argentina – Estados Unidos de América). Art. 1º. 14 de noviembre de 1991.

²⁶ *Vid.* Tratado entre la República Argentina y la República de Chile, Art 1º, 02 de agosto de 1991.

²⁷ *Vid.* Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre promoción y protección de las inversiones, Art. 1º. 22 de mayo de 1990.

²⁸ *Vid.* Acuerdo entre el Reino de España y la República Argentina sobre promoción y protección recíproca de inversiones, Art. 1º. 3 de octubre de 1991.

3. CRITERIOS OBJETIVOS ASENTADOS POR LA JURISPRUDENCIA

Para afrontar la postura de la jurisprudencia debemos tener en cuenta, en primer lugar, los enfoques jurisprudenciales para determinar si una inversión está protegida. Éstos son esencialmente tres: el enfoque subjetivo, el objetivo y un último, el dual. El enfoque objetivo consiste en la aplicación de los criterios asentados por la jurisprudencia que se condensan de forma singular en la práctica del Test Salini que, por su relevancia, se trata en el capítulo cuarto de este trabajo. El enfoque subjetivo, por su parte, se basa en la definición que tome el tratado específico en su definición de inversión protegida tal y como veremos en el siguiente apartado de este mismo capítulo. Por último, el enfoque dual, o *dual keyhole approach*, compagina la necesidad de que la inversión cumpla el tratado y una serie de criterios objetivos desarrollados por la jurisprudencia y se constituye como una combinación de los anteriores.

Como venimos repitiendo, en reiteradas ocasiones, la jurisprudencia se sitúa como el vértice de nuestro trabajo teniendo en cuenta la ausencia de concreción por parte de los tratados cuando queremos identificar una inversión susceptible de protección. Para determinar si podemos considerar una inversión como protegida debemos atender a distintos criterios. Podríamos considerar como los más relevantes, el personal, el espacial y el territorial. Aunque no son los únicos. Como hemos adelantado, además de estos criterios, es necesario reiterar la importancia del Test Salini.

En términos generales, y a modo de introducción podemos decir que, el criterio personal es aquel que considerará un vínculo con un inversor, el criterio espacial requerirá que la inversión se realice dentro del Estado anfitrión y el criterio temporal hace referencia al período de tiempo en el que sea de aplicación un tratado de inversión. Más allá de estos criterios iniciales, hay ocasiones en las que los instrumentos de protección de inversiones requieren criterios adicionales, como la aprobación de la inversión o aprobaciones sectoriales específicas.

3.1 El criterio personal

Para que una inversión se considere protegida por un tratado, debe existir un vínculo con un inversor que disfrute de la misma protección bajo el tratado de inversión. Algunos tratados

incluyen pautas para determinar la protección de un inversor, como por ejemplo que la inversión sea propiedad o esté bajo control de un inversor ‘cualificado.’²⁹

La nacionalidad o ciudadanía del inversor serán los factores determinantes para un inversor cualificado. Lo más común es que los instrumentos normativos incluyan una definición en negativo, por ejemplo, incluyendo una definición expresa que incluya que un inversor cualificado es aquel que no está relacionado con el estado anfitrión. Los tratados de inversión, por lo contrario, redactan una definición positiva, y según los mismos un inversor debe estar relacionado con el estado contrario del tratado. Para las personas físicas, el requisito consistirá en que el inversor tenga bien la nacionalidad o la ciudadanía del estado firmante (no anfitrión) excluyendo a aquellos que tengan doble nacionalidad.³⁰ En cuanto a las personas físicas, se atenderá de la misma forma a la nacionalidad, atendiendo, igual que en el caso de las personas físicas, a las leyes del Estado firmante. Algunos factores relevantes en cuanto a la determinación de la nacionalidad de las personas jurídicas incluyen el lugar de constitución, desde dónde la entidad está controlada y el lugar donde se encuentre la sede de la entidad. Algunos tratados incluyen requisitos adicionales como por ejemplo que las *actividades económicas sustanciales* se lleven a cabo en el territorio del otro estado contratante.³¹

Es común que los inversores internacionales utilicen un vehículo en el estado anfitrión para llevar a cabo el contrato. Esto puede ser por requerimiento de las leyes del estado o por razones impositivas. Muchos tratados reconocen la validez de esta estructura de negocio e incluyen estas entidades en la definición de inversor cualificado, siempre y cuando la sociedad constituida esté controlada directa o indirectamente por residentes o ciudadanos de otro país firmante del tratado.³²

²⁹ *Vid.* North American Free Trade Agreement, art. 1139, 8 de diciembre de 1993 disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/laws/italaw6187%2814%29.pdf> ; última consulta 03/04/2024).

³⁰ *Vid.* Jenkins, J., International Construction Arbitration Law, Kluwer Law International, a 10 de febrero de 2021, p. 366, (disponible en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-jenkins-2021-ch14?q=qualifying+investor> ; última consulta 21 de marzo de 2024).

³¹ *any legal person constituted under the law of that Contracting Party and having substantial business activities in the territory of that Contracting Party* (*Vid.* Netherlands Model Investment Agreement, Art. 1(b)(ii), 22 March 2019, (disponible en: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5832/download> ; última consulta 21/03/2024)).

³² Jenkins, J., International Construction Arbitration Law, *Op cit.*, p. 367.

Como se ha mencionado previamente en este trabajo, la mayoría de las inversiones se hacen de forma indirecta, bien a través de sucursales bien a través de otros intermediarios.³³ Por esta razón pueden surgir dudas en cuanto a si esas inversiones pueden resultar protegidas por los tratados. En general, este tipo de inversiones se han considerado protegidas bajo los tratados, siempre y cuando el tratado relevante contenga disposiciones a estos efectos, aunque no sean explícitas. En el caso de Siemens c. Argentina, el tribunal consideró que, al contener el tratado una referencia a las participaciones como inversiones, una empresa participada por otra cuya residencia se encuentra en el otro país firmante se consideraba una inversión protegida bajo el tratado, siempre y cuando la propiedad se establezca a cada nivel de la inversión.³⁴ Esto implica que para que una inversión esté protegida por el tratado, no basta con que una empresa tenga una participación en una compañía en el país anfitrión; esa participación debe extenderse y reconocerse a través de todos los niveles de propiedad. Es decir, cada eslabón en la cadena de control desde la empresa matriz hasta la subsidiaria en el país anfitrión debe estar claramente establecido y documentado.³⁵

La primera resolución contraria a lo anterior fue la de Standard Chartered Bank c. United Republic of Tanzania,³⁶ cuando el tribunal interpretó que el tratado requería una relación activa entre el inversor y la inversión para que quede protegida bajo el tratado. El tribunal encontró que para que la inversión quedará protegida bajo el tratado, se necesitaba *una actividad de inversión* que indique el control por parte del demandante sobre la inversión, como por ejemplo la transferencia de un activo, sea financiero, de *know how*, un contrato o *expertise* de un país firmante a otro. En el caso particular, el tribunal negó tener jurisdicción por esta misma razón, y es que el inversor simplemente poseía acciones de la subsidiaria que hizo la inversión previamente a la existencia de la inversión.³⁷ Es un caso casi aislado, ya que en la mayoría de los casos se acepta que una inversión indirecta esté protegida por los tratados. La protección

³³ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. Protected Investment *Op cit.* párr. 53-55.

³⁴ Siemens A.G. c. la República Argentina, caso CIADI Núm. ARB/02/8, (disponible en <https://www.italaw.com/cases/1026> ; última consulta 27/03/2024).

³⁵ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. Protected Investment, *Op cit.*, párr. 54-55.

³⁶ *Rather, for an investment to be “of” an investor in the present context, some activity of investing is needed, which implicates the claimant’s control over the investment or an action of transferring something of value (money, know-how, contacts, or expertise) from one treaty-country to the other.* (Standard Chartered Bank c. la República de Tanzania, Caso CIADI Núm.ARB/10/12, párr. 232, disponible en: <https://www.italaw.com/cases/1046>; última consulta 27/03/2024)).

³⁷ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. Protected Investment. *Op cit.* párr. 55-60.

de estas inversiones muestra la importancia de contemplar los retos relativos a la protección de las inversiones de cartera en el contexto de estructuras empresariales complejas.

3.2 El criterio territorial

La mayor parte de los tratados bilaterales incluyen como requisito para que el tratado se pueda aplicar a la inversión es que esta se realice dentro del territorio del estado anfitrión, siendo la *ratio* que el estado anfitrión pueda beneficiarse de la inversión.³⁸ El criterio de nexo territorial a veces se incluye de forma expresa en la definición de un tratado, como por ejemplo el tratado bilateral entre China y Kenia.³⁹ Este requisito presenta una problemática especial y ha sido sujeto de varias controversias, debido a que muchos estados demandados han defendido que la inversión no puede considerarse protegida por el tratado porque el inversor no ha establecido una presencia física en el estado anfitrión, especialmente en casos de inversiones financieras como préstamos y servicios de inspección previos a un envío.⁴⁰

Los tribunales han interpretado este criterio de forma muy amplia, sin embargo. Esto tiene su razón en que, en la actualidad, debido a la naturaleza de las inversiones sería ilógico que un inversor quedara indefenso simplemente por no haber establecido una presencia física. En los casos de *Société Générale de Surveillance SA c. Filipinas* y *Société Générale de Surveillance SA c. Paraguay*, los países demandados alegaron que la inversión no estaba protegida debido a que la gran parte de los servicios se prestaron fuera de su territorio físico, pero los tribunales rechazaron en ambos casos el argumento de Filipinas y Paraguay. En el caso de SGS contra Filipinas, por ejemplo, se dio importancia al hecho de que las autorizaciones para la inspección se llevaran a cabo en el país.⁴¹ El tribunal en SGS contra Paraguay resolvió esta problemática

³⁸ *Ibidem*, párr. 61-62.

³⁹ *Each Contracting Party shall encourage investors of the other Contracting Party to make investments in its territory and admit such investments in accordance with its laws and regulations.* Bilateral Investment Treaty between the People's Republic of China and the Republic of Kenya, art. 2.1 (disponible en: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bit/1034/china---kenya-bit-2001> ; última consulta 3/04/2024) .

⁴⁰ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. Protected Investment, *Op cit.* párr. 63-64.

⁴¹ *Earlier decisions of ICSID Tribunals on the question whether an investment was made "in the territory" of the host State do not provide much assistance. The question was discussed in the Gruslin case, but the claim was rejected on another jurisdictional ground. The Tribunal in the Fedax case gave a very broad definition of territoriality, but the focus of the decision was whether the endorsee of a promissory note issued with respect to an investment had itself made an investment, and whether the dispute over non-payment of the note arise "directly" out of an investment within the meaning of Article 25(1) of the ICSID Convention. Counsel for the Respondent declined to argue that Fedax was in this respect wrongly decided, but at any rate the circumstances*

de la siguiente manera: “los negocios auxiliares no debían considerarse como distractores del hecho de que el negocio principal se lleva a cabo en el estado anfitrión”⁴². En ambos casos, la decisión se fundaba en la idea de que los servicios auxiliares, que eran necesarios para poder realizar la inversión, no debían restarle importancia al hecho de que el negocio principal se había desarrollado en el estado anfitrión.

El primero en abordar la territorialidad en cuanto a instrumentos financieros fue el caso de Fedax c. Venezuela. La disputa se originó debido a que Fedax, una empresa holandesa, consideraba que Venezuela no había protegido adecuadamente su inversión en notas promisorias. Venezuela alegó que las notas promisorias adquiridas por parte del inversor no podían entenderse como inversiones protegidas por el tratado porque no había realizado una transferencia físicamente dentro de su territorio. Sin embargo, el tribunal dictaminó que las inversiones en instrumentos financieros no incluyen una transacción que se realice de forma física. Y es que hoy en día la mayoría de las inversiones tienen una naturaleza intangible o se realizan por medios distintos a los físicos. Los bonos son un ejemplo de este tipo de inversiones, ya que los fondos no se transfieren físicamente al territorio del beneficiario, sino que se ponen a su disposición en otro lugar.⁴³ Laudos como el de Abaclat c. Argentina confirman la decisión

of the Fedax case were very different from the present. This was also true in the CSOB case, where the emphasis was more on the existence of an investment than its location. But the Tribunal held that the agreement in that case qualified as an investment under the BIT because its “the basic and ultimate goal... was to ensure a continuing and expanding activity of CSOB” in the Slovak Republic. The Tribunal emphasised “the entire process” of economic activity, even though particular aspects of it were not locally performed. The most relevant decision is that in SGS v. Pakistan, where, as noted, the Tribunal held that equivalent pre-inspection services were provided “in the territory of the host State” because there had been an “injection of funds into the territory of Pakistan for the carrying out of SGS’s engagements under the PSI Agreement.” The Tribunal agrees with this reasoning. Indeed the present case seems even stronger, given the scale and duration of SGS’s activity and the significance of the activities of the Manila Liaison Office. (SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. República de Filipinas, Caso CIADI Núm. ARB/02/6).

⁴² *In the Tribunal’s view, Respondent’s approach rests on a parsing of SGS’s investments and its activities under the Contract that is not sustainable. Like the tribunal in SGS v. Philippines, 68 this Tribunal does not consider it consistent with the facts presented to subdivide Claimant’s activities into services provided abroad and services provided in Paraguay, and to then attribute Claimant’s claims solely to the former category. SGS’s inspections abroad were not carried out for separate purposes, but rather in order to enable it to provide, in Paraguay, a final Inspection Certificate on which the Paraguayan authorities relied to enter goods into the customs territory of Paraguay and to assess and collect the resulting customs revenue. These inspections, and the resulting information that was conveyed to the liaison offices in Paraguay, were indispensable operations for the issuance of the final certifications in Paraguay. Thus they were also indispensable to the benefits of the Contract that were received by the Paraguayan state. (SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. la República de Paraguay, Caso CIADI Núm. ARB/07/29, (disponible en <https://www.italaw.com/cases/1016>; última consulta 22/03/2024)).*

⁴³ *Like a number of other bilateral investment treaties and multilateral arrangements, 57 the Agreement contains several references to investments made “in the territory” of the Contracting Parties. 58 In this context, the Republic of Venezuela has argued that Fedax N.V. does not qualify as an investor because it has not made any investment “in the territory” of Venezuela. While it is true that in some kinds of investments listed under Article 1(a) of the*

tomada en Fedax c. Venezuela. En Abaclat, los instrumentos financieros en cuestión eran bonos del estado, y el tribunal no vió razones para alejarse del laudo en Fedax c. Venezuela, ya que, al tratarse de bonos del estado argentinos, los fondos estaban a la disposición del gobierno argentino, lo que significa una inversión directa en el gobierno.⁴⁴ Hoy en día es lógico que los tribunales se alejen de la restrictiva idea de una inversión física, y por tanto reflejen las complejidades y la naturaleza evolutiva de la economía global y el derecho internacional de inversiones. En los propios tratados se incluyen explícitamente inversiones de naturaleza intangible como la propiedad intelectual o acciones y participaciones en sociedades, por lo que es razonable que los tribunales, en aras de salvaguardar el espíritu protector del tratado, protejan aquellas que no están incluidas explícitamente en las definiciones pero que por su esencia merecen protección.

3.3 El criterio temporal

En la mayor parte de los tratados bilaterales la definición de inversión se estructura teniendo en cuenta las características de las inversiones existentes en el momento de firma del tratado, y con la intención de cubrir las inversiones que se hagan a futuro.⁴⁵ Muchos tratados hacen

Agreement, such as the acquisition of interests in immovable property, companies and the like, a transfer of funds or value will be made into the territory of the host country, this does not necessarily happen in a number of other types of investments, particularly those of a financial nature. It is a standard feature of many international financial transactions that the funds involved are not physically transferred to the territory of the beneficiary, but put at its disposal elsewhere. In fact, many loans and credits do not leave the country of origin at all, but are made available to suppliers or other entities. The same is true of many important offshore financial operations relating to exports and other kinds of business. And of course, promissory notes are frequently employed in such arrangements. The important question is whether the funds made available are utilized by the beneficiary of the credit, as in the case of the Republic of Venezuela, so as to finance its various governmental needs. It is not disputed in this case that the Republic of Venezuela, by means of the promissory notes, received an amount of credit that was put to work during a period of time for its financial needs. (Fedax N.V. c. la República de Venezuela, Caso CIADI Núm. ARB/96/3, 11 de julio de 1997, (disponible en: https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0315_0.pdf; última consulta 3/04/2024)).

⁴⁴ “Una cuestión adicional consiste en establecer si es necesario que una inversión de carácter exclusivamente financiero esté además vinculada con una empresa u operación económica específica existente en el territorio del Estado receptor. A la luz de la consideración que antecede (véase el § 356) de que, en el artículo 1 del TBI, Argentina e Italia designaron las operaciones en instrumentos financieros como un tipo de inversión expresamente cubierto por el TBI y, por lo tanto, se propusieron dotar a esa inversión de la protección del TBI, el Tribunal considera que habría sido contrario a la redacción y a la finalidad del TBI someter a una condición adicional la protección de los instrumentos de inversiones financieras.” (Abaclat & Otros c. República Argentina, Caso CIADI Núm. ARB/07/5, párr. 375, 4 de agosto de 2011, párr. 41 (disponible en: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4086.pdf>; última consulta 05/04/2024)).

⁴⁵ *Investment of an investor of the other Party existing on the date of entry into force of this Agreement as well as investments made or acquired thereafter.* (Agreement between Canada and the Republic of Peru for the Promotion and Protection of Investments, 2008, Art. 1º, (disponible en <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/626/download>; última consulta 17/03/2024)).

referencia a su aplicación a las inversiones existentes en el momento de entrada en vigor del tratado.⁴⁶ La tendencia, marcada por razones económicas y políticas, depende de la naturaleza de las políticas del estado anfitrión, los estados que exportan capital generalmente protegerán las inversiones nacionales, sin importar cuándo se llevaron a cabo.⁴⁷ El modelo de tratado de inversión bilateral de Estados Unidos sería un ejemplo de esta tendencia, ya que cubre inversiones que existan en el momento de entrada en vigor del tratado, incluyendo “las inversiones existentes en la fecha de entrada en vigor del presente Tratado o establecidas, adquiridas o ampliadas posteriormente”. Por otra parte, los países en vías de desarrollo tienden a excluir a las inversiones existentes del ámbito de aplicación de los tratados o bien limitando su ámbito de aplicación a las inversiones que se hayan realizado recientemente⁴⁸. Un ejemplo paradigmático de esto último se puede observar en el tratado de Reino Unido con Indonesia.⁴⁹

Un problema que surge al determinar la aplicación temporal de un tratado es el momento en el que se considera que se realiza una inversión. En situaciones en las que la actividad relevante comienza antes de que el tratado entre en vigor y continúa tras este momento los tribunales han encontrado generalmente que es de aplicación.⁵⁰ Las excepciones surgen cuando el inversor demandante no lo era en el momento del incumplimiento, y en estos casos normalmente el tribunal arbitral encontró que un inversor debe serlo en el momento del incumplimiento y no haber adquirido el interés después.⁵¹ Por otro lado, es de valor estudiar qué ocurre con aquellas contribuciones económicas previas a la inversión, y normalmente los tribunales no extienden

⁴⁶ *The present Agreement shall enter into force on the first day of the second month following the date on which the Contracting Parties have notified each other in writing that their constitutionally required procedures have been complied with, and shall remain in force for a period of fifteen years. (Vid. Netherlands Model Investment Agreement, Op. cit., Art. 26.1, 22 March 2019).*

⁴⁷ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D., Protected Investment. *Op cit.* Párr 69.

⁴⁸ *Ibidem.* Párr. 69-70.

⁴⁹ *The rights and obligations of both Contracting Parties with respect to investments made before 10 January 1967 shall be in no way affected by the provisions of this Agreement. (Agreement between the Government of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and the Government of the Republic of Indonesia for the Promotion and Protection of Investments, Art. 2.3, 23 de abril de 1977).*

⁵⁰ *SGS v Philippines*, para 167

⁵¹ “La Demandada alegó, además, que la Demandante adquirió sus derechos sobre la inversión de manera gratuita (párrafo 118 (c) anterior), ya que los obtuvo por medio de la cesión que le hizo su padre, el señor Levy, en 2005. Este Tribunal considera que el valor monetario de las cesiones de derechos y los endosos de acciones no afecta la condición de la inversión inicial. Así fue reconocido por el Tribunal Arbitral del caso *Pey Casado c. la República de Chile*¹⁷⁰. A la luz de los párrafos precedentes, el Tribunal rechazará el primer argumento sobre jurisdicción planteado por Perú.” (*Renée Rose Levy de Levi c. la República de Perú, Caso CIADI Núm. ARB/10/17*, párr. 146, 26 de febrero de 2014).

la aplicación del tratado a las mismas, aunque dependerá de las circunstancias y el tratado.⁵² Algunos tratados expresamente requieren que la aplicación de los mismos a una inversión dependerá de un contrato y por tanto los tribunales consideran que los desembolsos y esfuerzos precontractuales no contarán con la protección del mismo, mientras que otros encuentran que al haber elementos contractuales, a pesar de que no exista un contrato formal, los actos previos merecen protección.⁵³

Una vez que un tratado de inversión caduca o expira, las inversiones cubiertas bajo el mismo no quedan indefensas. La mayoría de los tratados incluyen las llamadas *sunset clauses* (cláusulas de atardecer) continúan protegiendo la inversión hasta quince o veinte años después de bien la expiración o la retirada del estado anfitrión del tratado.⁵⁴ La Carta de Energía ofrece protección para las inversiones por veinte años⁵⁵ tras la retirada de un estado de la misma.⁵⁶

3.4 El criterio de legalidad

El criterio de legalidad exige que la inversión realizada respete las leyes del estado anfitrión, y se incluye en la mayoría de los tratados de forma explícita. Así, y a modo de ejemplo, podemos citar el artículo 1 (1) del tratado entre Arabia Saudí y Austria⁵⁷. En él se considera como

⁵² Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D., Protected Investment. *Op cit.* Párr 74.

⁵³ *If private foreign investors are to be encouraged to pursue transparency in seeking such BOT opportunities the international community must address the lessons of this case. Expenditure incurred by successful bidders do indeed produce "economic value" as specified by Article 1 of the US-Sri Lanka BIT and the protection mechanism developed under the aegis of the World Bank in the form of the ICSID Convention should be available to those who are encouraged to embark on such expensive exercises.* Mihaly International Corporation c. la República Socialista de Sri Lanka, Concurring Opinion of Suratgar, párr. 10, 7 de marzo de 2008.

⁵⁴ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D., Protected Investment. *Op cit.* Párr 69.

⁵⁵ "En el caso que un signatario dé por terminada su aplicación provisional con arreglo a la letra a) del apartado 3), la obligación del signatario en virtud del apartado 1) de aplicar las Partes III y V a toda inversión efectuada en el territorio de dicho signatario por inversores de otras Partes Contratantes o en los territorios de otras Partes Contratantes por inversores de aquella Parte Contratante con anterioridad a la fecha en que surta efecto la terminación de la aplicación provisional, durante un período de veinte años a partir de dicha fecha, salvo disposición contraria con arreglo a la letra c)." Tratado de la Carta de la Energía *Boletín Oficial del Estado* núm. 65, de 17 de marzo de 1998, (disponible en [https://www.boe.es/eli/es/ai/1994/12/17/\(1\)](https://www.boe.es/eli/es/ai/1994/12/17/(1)) ; última consulta 3/04/2024

⁵⁶ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. *Protected Investment. Op cit.* Párr 69-70.

⁵⁷ 1. *The term "investment" means every kind of asset, owned or controlled by an investor of a Contracting Party in the territory of the other Contracting Party according to its legislation and in particular, but not exclusively, includes:*

(a)movable and immovable property as well as any other rights in rem, such as mortgages, liens and pledges, usufructs and similar rights;

inversión protegida todo “tipo de activo, propiedad o bajo el control de un inversor de una Parte Contratante en el territorio de la otra Parte Contratante de acuerdo con su legislación”.⁵⁸ La necesidad de este criterio no debe llamarnos la atención y es, sin duda, evidente desde la perspectiva jurídica, que los inversores observen y cumplan con la legislación vigente. De hecho, es una razón implícita, puesto que una inversión que incumpla la ley no puede ser protegida por el mismo estado que la alberga. Los tribunales han respetado este principio en sus decisiones, tenga el tratado una cláusula explícita al respecto o no.⁵⁹ Hay una notable excepción a este caso, el caso de Bear Creek c. Perú, en el que el tribunal se negó a aceptar que el requisito de legalidad se diera por incluido en un acuerdo de libre comercio, y que esta cláusula no era de aplicación porque en el acuerdo relevante⁶⁰ contenía la cláusula como opcional, que el estado anfitrión podía adoptar o no “si éste lo desea”.⁶¹

(b) shares, stocks and debentures of companies and other kinds of rights or interests in companies as well as securities issued by a Contracting Party or any of its investors;

(c) claims to money such as loans or to any performance having an economic value associated with an investment;

(d) intellectual property rights, including but not limited to copyrights, patents, industrial designs, technical processes, know-how, trademarks, trade and business secrets, trade names and good-will;

(e) any rights conferred by law or under contract or any licenses, permits or concessions issued according to law.

Any extension or alteration of the form in which assets are invested or reinvested shall not affect their classification as investment, provided that they are consistent with the legislation of the Contracting Party in the territory of which the investment is made. (Acuerdo entre la República de Austria y el Reino de Arabia Saudí para la promoción y protección de las inversiones Art. 1.1, 25 de julio de 2003 (disponible en: [https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/ipn28508](https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/ipn28508); última consulta 7/04/2024)).

⁵⁸ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. Protected Investment. *Op cit.* párr. 78.

⁵⁹ *It is now generally accepted that investments made on the basis of fraudulent conduct cannot benefit from BIT protection; and this is a principle that is independent of the effect of any express requirement in a BIT that the investment be made in accordance with the host State's law'. (21) Likewise, the Cortec v Kenya tribunal referred to an 'accepted jurisprudence' that 'to be protected an investment has to be in accordance with the laws of the host State and made in good faith'. (David Minotte & Robert Lewis v. Republic of Poland, Caso CIADI Núm ARB(AF)/10/1, 16 de mayo de 2014, parr 131 (disponible en <https://www.italaw.com/cases/707> ; última consulta 12/03/2024)).*

⁶⁰ *Nothing in Article 803 shall be construed to prevent a Party from adopting or maintaining a measure that prescribes special formalities in connection with the establishment of covered investments, such as a requirement that investments be legally constituted under the laws or regulations of the Party, provided that such formalities do not materially impair the protections afforded by a Party to investors of the other Party and covered investments pursuant to this Chapter. Acuerdo de libre comercio entre Canadá y Perú, Art. 816.1, 29 de mayo de 2008, 1 de Agosto de 2009.*

⁶¹ *The FTA does not contain a legality or good faith requirement. Article 816 of the FTA suggests that the Contracting Parties agreed that the legality requirement would be excluded from the scope of the FTA. Article 816 identifies the legality requirement as a special formality that the host State is entitled to adopt if it so wishes. Thus, it is neither an express nor implied requirement under the FTA. (...) Under international law, the Tribunal*

Aunque no podemos dejar de señalar que este criterio se ha visto matizado en algunas decisiones. Los tribunales han limitado la aplicación de este criterio en Quíborax c Bolivia. En este asunto, la disputa se centraba sobre todo en la revocación por parte de Bolivia de concesiones mineras y la posterior expropiación de los activos de la compañía dentro de Bolivia. Quíborax, una empresa minera, presentó el caso ante el CIADI. El tribunal arbitral se pronunció a favor de la empresa, que tenía derecho a ser indemnizada a raíz de la vulneración del tratado bilateral de inversiones entre Bolivia y Chile. Bolivia argumentó que las inversiones de Quíborax y su subsidiaria no cumplían con las leyes bolivianas aplicables y por tanto la inversión no gozaba de protección bajo el tratado.

Aunque el tribunal aceptó la necesidad y prevalencia del principio de legalidad, marcó límites a su aplicación en aras de no bloquear la efectividad del tratado. Pese a su evidente importancia, la aplicación del criterio de legalidad no ha de hacerse de forma intransigente. El tribunal estableció tres supuestos en los que se limita la aplicación del criterio de legalidad: violaciones triviales del orden jurídico del Estado receptor; violaciones del régimen de inversiones del Estado receptor y fraude. Para ilustrar dichos límites, el tribunal se vale de una serie de casos.

El primer límite (violaciones triviales del orden jurídico del Estado receptor) se apoya en Tokios Tokelés c. Ukraine, LESI c. Algeria y Desert line c. Yemen, sirviéndose de estos casos para concluir que un incumplimiento mínimo de las leyes del estado anfitrión no tiene por qué anular la protección de la inversión. Este límite es de suma importancia para los inversores, puesto que aumenta la confianza en un sistema de protección. La jurisprudencia es uniforme al entender que una infracción trivial no se puede considerar una razón válida para denegar la protección a una inversión.

Tokios Tokelés, un inversor griego, poseía inversiones en Ucrania. Según las alegaciones que presentó ante el CIADI, Ucrania había llevado a cabo una serie de acciones discriminatorias que afectaban de forma negativa a su inversión. Según Tokelés, el comportamiento de Ucrania era contrario al tratado bilateral de inversión entre Grecia y Ucrania, ya que el estado anfitrión había llevado a cabo conductas que podían calificarse como una expropiación sin compensación alguna. El estado anfitrión defendía que, al haber realizado la inversión a través de una filial y no una *filial privada*, y debido a la falta de autorizaciones necesarias para operar,

may not import a requirement that limits its jurisdiction when none is specified by the parties themselves. Bear Creek Mining c. República de Perú, Caso CIADI Núm. ARB/14/21, 30 de noviembre de 2017, párr 308-309.

la empresa había incumplido la normativa y por tanto la inversión no podía entenderse como protegida. El tribunal señaló que, dado que Ucrania había registrado la inversión, ésta no podía quedar desprotegida, ya que esto sería incoherente con los objetivos del tratado.⁶²

La aportación del caso de *Desert Line c. Yemen*⁶³ consiste en el reconocimiento de que el criterio de legalidad se refiere al respeto a los *principios fundamentales* de las leyes del estado anfitrión. Con todo lo anterior, queda claro que la intención de este criterio es el respeto de estos principios en la realización de una inversión. Los tribunales se alejan de requerir un cumplimiento completo de las leyes nacionales del estado anfitrión en aras de ofrecer mayor protección a los inversores en este respecto.

En cuanto al segundo límite (violaciones del régimen de inversiones del Estado receptor), el tribunal se basa en el caso de *Saba Fakes c. Turquía*, caso similar al de Tokelés, puesto que se trataba de un inversor privado Saba Fakes, que alegó un trato discriminatorio por parte de Turquía. Aunque el tribunal en este caso se decidiera en favor de Turquía, el tribunal en sus consideraciones limitó la aplicación del criterio de legalidad a infracciones que se basen en el régimen de inversiones del estado receptor y no tanto su legislación nacional en general.⁶⁴

En el caso de *LESI c. Algeria*, el tribunal dictó que “al tratarse de un tratado internacional (TBI Algeria-Francia) el sentido a adoptar debe ser aquel significado que las dos Partes puedan darle y no el que una de ellas pretenda a la luz de su legislación nacional.”⁶⁵ Con ello, el tribunal

⁶² *Governmental authorities of the Respondent registered the Claimant's subsidiary as a valid enterprise in 1994, and, over the next eight years, registered each of the Claimant's investments in Ukraine, as documented in twenty-three Informational Notices of Payment of Foreign Investment. The Respondent now alleges that some of the documents underlying these registered investments contain defects of various types, some of which relate to matters of Ukrainian law. Even if we were able to confirm the Respondent's allegations, which would require a searching examination of minute details of administrative procedures in Ukrainian law, to exclude an investment on the basis of such minor errors would be inconsistent with the object and purpose of the Treaty.* Tokios Tokelés c. Ucrania, Caso CIADI Núm. ARB/02/18, 29 de abril de 2004, párr. 86.

⁶³ *In State practice in the BIT area, the phrase "according to its laws and regulations" is quite familiar. Moreover, it has been well traversed by arbitral precedents, (...) which make clear that such references are intended to ensure the legality of the investment by excluding investments made in breach of fundamental principles of the host State's law, e.g. by fraudulent misrepresentations or the dissimulation of true ownership.* Desert Line Projects LLC c. la República de Yemen, caso CIADI Núm. ARB/05/17, 6 de febrero de 2008, párr. 104.

⁶⁴ *In the event that an investor breaches a requirement of domestic law, a host State can take appropriate action against such investor within the framework of its domestic legislation. However, unless specifically stated in the investment treaty under consideration, a host State should not be in a position to rely on its domestic legislation beyond the sphere of investment regime to escape its international undertakings vis-à-vis investments made in its territory.* (Saba Fakes c. República de Turquía, Caso CIADI Núm. ARB/07/20, 14 de Julio de 2010, párr. 119).

⁶⁵ *Le Tribunal arbitral ne peut pas souscrire it une telle interpretation: D'abord, parce que, s'agissant d'un traite international, le sens it retenir doit etre celui que les deux Parties peuvent lui donner, et non celui que l'une d'elles*

señala la metodología para aplicar el criterio de legalidad, y es que éste se debe aplicar respetando el tratado, puesto que permitir la aplicación del criterio en contra del mismo vaciaría de sentido el tratado. Esto daría herramientas a los estados para anular la aplicación de los tratados y los inversores quedarían en una desprotección manifiesta.

En *Saba Fakes c. Turquía*, caso utilizado anteriormente para apoyar la limitación del criterio de legalidad al régimen de inversiones, el tribunal marcaba la distinción del momento de la infracción. Dictó que en el supuesto de que dicha infracción se produjese en cualquier otro momento que no fuera el de su establecimiento, no se planteaban cuestiones relativas a la protección de la inversión, sino que simplemente sería privilegio del estado anfitrión castigar esta conducta⁶⁶. Por todo lo anterior, es de sumo interés distinguir el momento en que se produjo la ilegalidad. En cuanto a la protección de la inversión se refiere al establecimiento de la misma, distinguiendo entre conducta ilegal en el momento de establecimiento de la inversión y más tarde, a lo largo de las operaciones. Por lo tanto, sería razonable concluir que, según el tribunal en este caso, una conducta ilícita posterior no anula la protección del tratado a la inversión.

En cuanto al fraude como tercer límite, sirve de referencia lo establecido en el caso *Hamester c. Ghana*⁶⁷. El tribunal omite deliberar acerca de si el fraude excluiría la protección de la inversión, por resultar evidente la pérdida de protección en estos supuestos. En su laudo, se centra en la determinación de la relevancia del momento de la infracción para determinar sus efectos.

entend faire valoir au vu de sa législation national. (LESI, S.p.A. and Astaldi, S.p.A. c. la República Popular de Algeria, Caso CIADI Núm. ARB/05/3 12 de noviembre 2008, párr. 83.)

⁶⁶ *It is the Tribunal's view that the legality requirement contained therein concerns the question of the compliance with the host State's domestic laws governing the admission of investments in the host State.*" (*Saba Fakes c. República de Turquía, op cit.*, párr. 119-120).

⁶⁷ *Therefore, in this first step of the analysis of the case relating to jurisdiction, the Tribunal is only concerned with allegations of fraud in the initiation of the investment, and not with the multiple allegations of fraudulent conduct during the life of the investment: violations of the fiduciary duties owed to its partner in a joint-venture; violations of the Ghanaian criminal law and so on, allegedly committed by the Claimant in the performance of the JVA, during the years of its existence. In order to ascertain jurisdiction, the only question here is whether Hamester perpetrated a fraud, and thereby procured the signing of the JVA (as was the case, for example, in *Inceysa v. El Salvador*, where the contract was procured through fraudulent misrepresentation). If the JVA was obtained on the basis of fraud, it is an illegal investment that does not benefit from the protection of the ICSID/BIT mechanism. However, the question whether fraudulent behaviour has been committed during the performance of the joint-venture is a different issue that has to be taken into account when judging the merits of the dispute, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG c. República de Ghana*, 18 de junio de 2010, párr. 129.*

Es crucial subrayar que únicamente la ilegalidad en el proceso de realización de la inversión puede afectar a la protección de la inversión. Se podrán tomar acciones legales domésticas apropiadas contra el inversor, pero sería contrario al propósito del tratado negar protección a las inversiones cuando la conducta ilegal no estuviera relacionada con la naturaleza de la regulación de inversiones.⁶⁸

3.5 Requisitos sectoriales y de aprobación

Algunos tratados limitan el alcance de las inversiones a aquellos proyectos aprobados por el gobierno del estado anfitrión, ya sea por razones sectoriales, que se estudiarán más adelante, o por otras razones. En el tratado bilateral Suecia-Malasia se incluye en el primer artículo que una inversión es un activo que es clasificado por el ministerio pertinente malasio como un *approved project*. Ocurre de la misma forma en la mayoría de los tratados de los que forma parte Malasia, así como en tratados en los que aparece Tailandia. Estos dos países destacan por la inclusión de este tipo de cláusulas en sus tratados. En algunos tratados aparece la necesidad de que, si la actividad en la que se materializa la inversión puede considerarse dentro de la definición de un sector especialmente protegido, la protección de una inversión se subordina a un proceso reforzado de autorización por parte del estado anfitrión. En esta línea, Japón es el principal exponente, ya que aparece en gran parte de sus tratados con terceros estados.⁶⁹

⁶⁸ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. (2018). *Protected Investment*. In Oxford Public International Law. Oxford University Press.

⁶⁹ Ver los tratados internacionales de Japón con: Argentina, Armenia, Cambodia, Colombia, Israel, Kuwait, Laos, Mozambique, Myanmar, Peru, Singapore, Uruguay, Uzbekistan y Vietnam.

4. EL TEST DE SALINI

La importancia del Test Salini precisa un estudio pormenorizado.

Tiene su origen en el caso de Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos. El caso⁷⁰, en adelante “Salini” o “caso Salini”, tiene su origen en una disputa entre dos empresas constructoras italianas (*Salini e Italstrade*) y el Reino de Marruecos. Las constructoras fueron contratadas para realizar conjuntamente una obra de infraestructuras, a lo largo de la cual surgieron algunas contingencias, en particular la falta de suministros por parte del Reino de Marruecos y disputas por la interpretación de algunas cláusulas contractuales, por las que exigieron compensación al Estado. Ante una falta de resolución nacional, acudieron al CIADI, alegando una violación de cumplimiento por parte de Marruecos del Tratado Bilateral de Inversión entre Italia y Marruecos⁷¹. El tribunal estableció los cuatro criterios que se utilizan para considerar que una inversión se pueda considerar protegida: ha de suponer una contribución económica, debe tener una duración determinada, debe conllevar un riesgo para el inversor y suponer una contribución al desarrollo económico del estado receptor.

El Test de Salini consiste en considerar cuatro criterios principales para distinguir una inversión protegida: la contribución de medios y recursos, la duración, la asunción de riesgo y una contribución económica al estado receptor. Este análisis en profundidad es crucial, puesto que se trata de un caso paradigmático en la materia que trata este trabajo.

Existen corrientes doctrinales que consideran que en lugar de cuatro criterios se trata de tres, ya que consideran que el cuarto supone una consecuencia natural de una aportación de capital al Estado anfitrión⁷². Sin embargo, es preciso diferenciar entre el desembolso que debe hacer un inversor para que su inversión esté protegida por el tratado y una aportación al estado anfitrión que impacte positivamente en su desarrollo económico. Estos criterios a menudo se consideran de forma interdependiente, examinándose de forma global. La prueba de Salini ha sido objeto de interpretación por parte de la jurisprudencia: hay tribunales que toman los

⁷⁰ *Vid.* Salini Costruttori SpA e Italstrade SpA c. Reino de Marruecos, Caso CIADI No. ARB/00/4, Decisión sobre Jurisdicción (23 de julio de 2001).

⁷¹ *Vid.* Acuerdo entre el Reino de Marruecos y la República Italiana relativo a la promoción y protección recíprocas de inversiones, Art1º, 18 de julio de 1990.

⁷² *Vid.* Vargiu, P. Contribution to the Development of the Host State Economy, *Jus Mundi*, 7 de Noviembre de 2023, (disponible en <https://jusmundi.com/en/document/publication/en-contribution-to-the-development-of-the-host-state-economy> ; última consulta: 28/03/2024).

criterios como objetivos y obligatorios, y aquellos tribunales que utilizan el test de forma orientativa.

4.1 Tipo de contribución

El primer criterio de la prueba Salini es que la inversión protegida debe tratarse de una contribución, en activos o en capital. El concepto de contribución no significa necesariamente un flujo continuo de capital, siempre y cuando el inversor haya comprometido unos recursos económicos⁷³. En cuanto al tipo de activo, y en línea con la definición que se le da en los tratados, no se excluye ningún tipo de activo siempre y cuando se cumpla la condición anterior. Es natural que, contando con definiciones tan ambiguas, surjan controversias en cuanto al tipo de activo, como en el caso de *Joy Mining Machinery Limited c. Arab Republic of Egypt* (*Joy Mining c. Egipto*). En este caso, el tribunal se planteaba si una garantía bancaria se trataba de una inversión, y si por ello estaba protegida por el tratado entre Reino Unido y la República de Egipto. *Joy Mining* se acogía al artículo 1 (a) (iii) *reclamaciones de dinero o de cualquier prestación contractual de valor económico* para defender que estaba protegida. El tribunal sostuvo que un aval bancario es simplemente un pasivo contingente, no es una inversión protegida porque, aunque tenga un valor financiero *no puede equivaler a recalificar como una disputa de inversión una disputa que en esencia se refiere a un pasivo contingente*⁷⁴.

De este criterio nace la pregunta sobre si es necesaria una cantidad mínima para que la inversión esté protegida. Muchos tribunales han considerado que se debe tratar de una inversión “sustancial”⁷⁵, pero se han alejado de fijar una cifra mínima con el objetivo de no excluir a pequeños inversores de la protección de los tratados, teniendo en cuenta el contexto y las circunstancias que rodean la inversión. Ejemplifica lo anterior el caso de *Société Civile Immobilière de Gaëta c. Republic of Guinea*, cuando el tribunal mantuvo la necesidad de que

⁷³ Duggal, Kabir A.N., Klinkmüller, S., Contribution of Money or Assets, Jus Mundi, 28 de agosto 2023 (disponible en <https://jusmundi.com/en/document/publication/en-contribution-to-the-development-of-the-host-state-economy>; última consulta 24/02/2024).

⁷⁴ *To conclude that a contingent liability is an asset under Article 1(a) of the Treaty and hence a protected investment, would really go far beyond the concept of investment, even if broadly defined, as this and other treaties normally do. Vid. Joy Mining Machinery Limited c. Arab Republic of Egypt, Caso CIADI Núm. ARB/03/11, 6 de Agosto 2004, párr 45.*

⁷⁵ Reinisch, A., & Schreuer, C. (2020). *International Protection of Investments: The substantive standards*. Cambridge University press.

la inversión fuera sustancial, pero rechazó la idea de un criterio mínimo en favor de una visión global⁷⁶. Este criterio se ha llegado a considerar también un presupuesto para el resto: sin un desembolso o una contribución de activos no puede existir inversión, porque no se puede medir el tiempo ni existiría riesgo.

4.2 Contribución económica al estado anfitrión

Aunque no existe un criterio establecido para determinar si una inversión cumple el requisito de contribución económica al estado receptor, los tribunales aceptan que existe una lista no tasada de tipos de inversiones que contribuyen al estado anfitrión (por ejemplo, la adquisición de préstamos, el aumento significativo del producto interior bruto del Estado, el servicio al interés público, el suministro de conocimientos técnicos constantes, (know how), y la promoción de la mano de obra y las industrias del Estado)⁷⁷. En *Joy Mining c Egipto* el tribunal modificó el criterio de contribución al desarrollo económico del Estado receptor de manera que la contribución debe ser *significativa*. El tribunal encontró que el contrato era esencialmente una transacción comercial y no una inversión que hiciera una contribución significativa al desarrollo económico de Egipto, que es uno de los criterios para una inversión bajo la definición del CIADI y el tratado bilateral. El criterio de contribución económica al estado anfitrión ha sido muy criticado por su subjetividad, y muchos tribunales rechazan la importancia de este criterio a la hora de definir una inversión, sobre todo por estar íntimamente ligado con los demás criterios.⁷⁸ En *LESI c. Algeria*, el tribunal consideró que no era necesario que la

⁷⁶ *Le désaccord des Parties quant à la compétence ratione materiae du Tribunal arbitral porte principalement sur la question de savoir si la Demanderesse a effectué un apport substantiel en République de Guinée (ci-dessus paras 186-191). L'exigence implique qu'il ne peut y avoir d'investissement que si l'investisseur fait des apports d'une certaine valeur économique dans l'État d'accueil. La doctrine et la jurisprudence s'accordent pour reconnaître que l'apport ne doit pas nécessairement être de nature financière, mais peut également consister en d'autres prestations, telles que la fourniture de matériaux, de travaux ou d'autres services, pour peu qu'elles aient une valeur économique (Société Civile Immobilière de Gaëta c. République de Guinée, Caso CIADI Núm. ARB/12/36, 21 de diciembre de 2015, párr. 216 (disponible en: <https://www.italaw.com/cases/3831> ; última consulta 5/04/2024)).*

⁷⁷ Duggal, K. *Contribution to the development of the host-state economy. Op cit.*

⁷⁸ *Both parties relied upon previous decisions by ICSID Tribunals to define the notion of investment under Article 25 of the ICSID Convention and in particular upon the decision in Salini v. Morocco. The Tribunal in Salini held that the notion of investment presupposes the following elements: (a) a contribution, (b) a certain duration over which the project is implemented, (c) sharing of the operational risks, and (d) a contribution to the host State's development, being understood that these elements may be closely interrelated, should be examined in their totality, and will normally depend on the circumstances of each. (Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. la República de Pakistán, 27 de agosto de 2009, párr 130, (disponible en: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0075.pdf>; última consulta 31/03/2024)).*

inversión contribuya más específicamente al desarrollo económico del país receptor, algo difícil de determinar y que está implícitamente cubierto por los otros tres criterios.⁷⁹

4.3 Riesgo

Uno de los criterios de la prueba Salini es la asunción de riesgo por parte del inversor. Para considerar que existe un riesgo, los tribunales han determinado que es necesario que los riesgos asumidos sean mayores que aquellos riesgos comerciales que asumen el inversor de forma habitual para llevar a cabo su actividad cotidiana. De nuevo se aprecia la subjetividad del criterio, ya que el grado de riesgo de la operación dependerá de la naturaleza del inversor y no de la operación. En el caso *Fedax c. Venezuela*, previo a *Salini* y por tanto no concedor de la prueba como tal, apunta hacia la existencia de un criterio de riesgo, llegando a la conclusión de que *la existencia misma de una disputa* constituía una prueba de que se había asumido un riesgo.

En el caso *Salini*, el tribunal consideró que el inversor efectivamente había asumido el riesgo requerido porque, según el contrato de obra, en el transcurso de la obra eran las constructoras quienes soportarían las pérdidas en caso de que se produjera *cualquier incidente imprevisible que no pudiera considerarse como fuerza mayor*. No solamente existían riesgos financieros, sino que además contaban con riesgos técnicos, operativos y de gestión.⁸⁰ La interrelación entre los criterios sale de nuevo a la luz en el caso de *KT Asia c. Kazakhstan*,⁸¹ donde el tribunal asentó que la ausencia de contribución del inversor implicaba la ausencia de riesgo. En el caso

⁷⁹ Hussein, D., Contribution to the Host State Development. A Marginalised Criterion?, BCDR International Arbitration Review, Noviembre de 2015, pp. 289-204, (disponible en: <https://www.kluwerarbitration.com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-biar-020205?q=contribution%20to%20the%20host%20state> ; última consulta 2/04/2024).

⁸⁰ *While specific issues relating to the promissory notes and their endorsements might be discussed in connection with the merits of the case, the argument made by the Republic of Venezuela that the notes were not purchased on the Venezuelan stock exchanges does not take them out of the category of foreign investment because these instruments were intended for international circulation. Nor can the Tribunal accept the argument that, unlike the case of an investment, there is no risk involved in this transaction: the very existence of a dispute as to the payment of the principal and interest evidences the risk that the holder of the notes has taken.* (Fedax N. c. la República de Venezuela, Caso CIADI Núm.ARB/96/3, 11 de julio de 1997).

⁸¹ *The Tribunal agrees with the Parties that a contribution of money or assets (that is, a commitment of resources), duration and risk form part of the objective definition of the term “investment”. The expectation of a commercial return is sometimes viewed as a separate component. This Tribunal is rather of the opinion that such expectation is part of the risk element. Be this as it may, an investor commits resources with a view to generating profits, which necessarily implies a risk.* (KT Asia Investment Group B.C. c. República de Kazajistán, Caso CIADI Núm.ARB/09/8, 17 de octubre de 2013, (disponible en: <https://www.italaw.com/cases/2277>; última consulta: 08/03/2024).

de Joy Mining c. Egipto, el tribunal consideró que había una ausencia de riesgo, ya que la transacción requería el pago en su totalidad por adelantado, la operación era estándar para la empresa, y no requería un desarrollo o compromiso especializado más allá de sus operaciones comerciales normales.⁸²

4.4 Duración determinada

La duración de la relación entre el inversor y el Estado anfitrión es fundamental. En el caso Salini el tribunal asentó que para que una inversión se considere protegida debe tener una duración de entre dos y cinco años. Es el único criterio para el cual se establece una cifra concreta. Sin embargo, sería un error aplicar este criterio de forma intransigente, puesto que entonces se descartarían aquellas inversiones a corto plazo o puntuales. Algunos tribunales se alejan de esa cifra y para la definición de inversión protegida consideran una visión global, porque en pocos meses o en un tiempo inferior al mínimo de dos años se puede realizar una contribución económica al estado receptor, y por ello debe estar protegida.

Es fundamental, al explorar el concepto de duración, establecer qué entra dentro de la duración de una inversión. Contingencias como la interrupción del flujo de capitales, o la interrupción de una obra por falta de suministro, por ejemplo. En la jurisprudencia se admite que el periodo no incluya el tiempo empleado en actividades más allá de la actividad primaria, o incluso que para determinar el periodo debería ser la duración esperada o intencionada en el contrato.⁸³ En el caso Salini en particular, hubo una interrupción de suministro de materiales necesarios para la obra, así como una interrupción por causas ajenas al estado o a las constructoras. En el contrato la duración de la obra estaba fijada en 32 meses, que se amplió a 36, por lo que se ajustaba a la fecha de duración mínima, en cualquier caso. La jurisprudencia más reciente se aleja de la idea de un período mínimo de tiempo, entendiendo que la duración debe ser analizada en conjunto con las demás circunstancias.

⁸² *Risk there might be indeed, but it is not different from that involved in any commercial contract, including the possibility of the termination of the Contract. The amount of the price and of the bank guarantees is relatively substantial, as is probably the contribution to the development of the mining operation, but it is only a small fraction of the Project. Certainly there is nothing here to be compared with the concept of “contracts de développement économique” or even contracts entailing the concession of public services. (Joy Mining Machinery Limited c. República de Egipto, Caso CIADI Núm. ARB/03/11).*

⁸³ Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. Protected Investment. *Op cit.* párr. 18-21.

4.5 Conclusiones del análisis del Test de Salini

El análisis del Test de Salini revela su significativa contribución al derecho internacional de las inversiones. A través de sus cuatro criterios —la contribución de medios y recursos, la duración, la asunción de riesgo, y la contribución económica al estado receptor—, el Test de Salini proporciona un marco para discernir la protección de las inversiones bajo los tratados internacionales. Este marco, por lo general, se aplica con flexibilidad, lo que permite una interpretación contextual y adaptable a las circunstancias de cada caso. Este test, por tanto, no debe entenderse como un conjunto de reglas rígidas, sino una herramienta interpretativa que permite a los tribunales aplicar principios de protección de inversiones con una sensibilidad particular a las variables de cada caso. El Test de Salini se ha consolidado como un componente esencial para la comprensión y aplicación de la normativa de protección de inversiones, adaptándose a los retos y la evolución del derecho internacional en este ámbito.

5. CONCLUSIONES

En primer lugar, es importante señalar la complejidad inherente al desarrollo de la definición de inversión, y la necesidad de distinguir la noción general de inversión del concepto de inversión protegida. Es el quid de la cuestión, la respuesta a si un inversor tiene derecho a reclamar al estado en el que ha invertido o si, por el contrario, la cantidad o el activo se considera meramente una transacción comercial sin protección de los tratados internacionales de inversión. Sin la protección, el inversor no podrá reclamar y una desprotección sistemática de los inversores en un estado puede tener graves consecuencias económicas, ya que los inversores quedarían intimidados por la falta de protección. Esto debilitaría la economía de los países que llevaran a cabo estos comportamientos frente a aquellos con una tendencia a proteger las inversiones.

Al investigar la definición de inversión protegida, queda claro que no existe una sola definición universal y precisa del término en la práctica. A pesar de que en muchos tratados la definición se redacte la de la misma manera, los tribunales han dado distintas respuestas a la pregunta de si el instrumento en cuestión brinda o no protección a la inversión en cuestión en casos en principio parecidos. Los árbitros y jueces deben tener en cuenta el texto de cada tratado, las intenciones de las partes y las implicaciones económicas de la inversión. Así, el contexto y los detalles específicos de cada caso adquieren un papel fundamental en la determinación de la protección. La falta de una definición estandarizada obliga a una consideración caso por caso, lo que puede dar lugar a una aparente falta de previsibilidad en el ámbito de la protección de las inversiones internacionales. No existe una falta de definición de inversión, las definiciones de inversión protegida son muchas, tanto en la jurisprudencia como en los tratados, sino de una falta de homogeneidad y seguridad para los inversores acerca de la protección. Este ámbito del derecho internacional privado está caracterizado por su ambigüedad.

La existencia de una estructura común y general en los tratados que presentan la ausencia de definición expresa seguida de una lista no tasada de ejemplos, resalta la intención de los estados de brindar a los inversores la máxima protección. La práctica suele ser casi opuesta, y es que esta intención se traduce en una ambigüedad que deja a los inversores a merced de la decisión de los tribunales. Esto aumenta la relevancia de los pronunciamientos judiciales y arbitrales en la definición y protección de las inversiones. Y es que en el ámbito del derecho internacional de inversiones la jurisprudencia no solamente tiene un papel interpretativo. Los tribunales aportan criterios objetivos que pueden llegar a considerarse imperativos, como en el caso de

Salini, y utilizarse a la par que los acuerdos internacionales en los que se delimita la definición en un primer lugar, como en el enfoque dual (*dual keyhole approach*).

La jurisprudencia, al evaluar la calificación de una inversión para protección, considera el compromiso a largo plazo del inversor, el nivel de riesgo asumido, y si la inversión está enraizada territorialmente dentro del estado receptor, cumpliendo así con sus leyes y regulaciones. Este enfoque asegura que las inversiones tengan un impacto económico positivo y sostenible en el país anfitrión, reforzando la interdependencia entre la protección del inversor y la promoción del desarrollo económico local.

Además, estos criterios objetivos reflejan una evolución hacia una mayor precisión en la aplicación de los tratados de inversión, procurando equilibrar los intereses de los inversores con los de los estados receptores. Esta evolución es una respuesta a la necesidad de armonizar las disposiciones de los tratados con los principios del derecho internacional y la práctica arbitral.

La prueba de Salini ha sido una herramienta interpretativa crucial. Los criterios del test, la contribución al desarrollo económico del estado anfitrión, la duración, cantidad o contribución y el riesgo de la inversión, son fundamentales para establecer en un primer momento qué constituye una inversión protegida más allá de la definición de los tratados. Sin embargo, su aplicación no es uniforme en todos los laudos, algunos tribunales la utilizan reducida a una simple guía y otra corriente hace de los criterios una prueba imperativa para poder considerar una inversión como protegida.

A pesar de su gran importancia en este tema, los tribunales se alejan de aplicar la prueba de forma rígida, debido a la disparidad y subjetividad en la aplicación de los criterios de este, algo señalado en numerosas ocasiones por los propios tribunales. La prueba ha recibido varias críticas también por la dificultad de aplicar sus criterios de forma coherente y uniforme a través de diferentes contextos y tribunales. Esta crítica ha estimulado el desarrollo de enfoques más flexibles y contextualizados, reconociendo la singularidad de cada caso y la importancia de interpretaciones jurisprudenciales que reflejen la realidad económica y legal variable.

El campo del derecho internacional de inversiones se encuentra en un proceso de evolución y maduración continuas. Impulsado por nuevas decisiones y laudos arbitrales, este ámbito del derecho va incorporando perspectivas innovadoras que refuerzan su propósito fundamental: equilibrar de forma justa los intereses de inversores y estados. Los foros internacionales de disputa, en su labor de interpretar tratados y resolver conflictos, no solo aspiran a resolver el

conflicto, también aspiran a crear un entorno normativo que fomente una inversión internacional robusta y responsable.

6. Anexo I - Bibliografía

Bas Vilizzio, M., Régimen de solución de controversias inversor-Estados: ¿resistencias del modelo relacional en “Un marco institucional de las relaciones internacionales?”, en *Relaciones Internacionales* –Nº 54/2018, 2 de julio de 2018.

Cardona, H. La noción de "inversión" en el arbitraje internacional. *Revista del Club Español del Arbitraje*, 2023, pp. 20-49 (disponible en <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-sar-47-2023-002?q=protected+investment>; última consulta: 2/04/2024).

Duggal, Kabir A.N., Klinkmüller, S., Contribution of Money or Assets, *Jus Mundi*, 28 de agosto 2023 (disponible en <https://jusmundi.com/en/document/publication/en-contribution-to-the-development-of-the-host-state-economy>; última consulta 24/02/2024).

Hussein, D., Contribution to the Host State Development. A Marginalised Criterion?, *BCDR International Arbitration Review*, Noviembre de 2015, pp. 289-204, (disponible en: <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-biar-020205?q=contribution%20to%20the%20host%20state> ; última consulta 2/04/2024).

Jenkins, J., *International Construction Arbitration Law*, Kluwer Law International, a 10 de febrero de 2021, (disponible en <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-jenkins-2021-ch14?q=qualifying+investor> ; última consulta 21 de marzo de 2024).

Reed, L., Scanlon, Z., & Atanasova, D. *Protected Investment*. In *Oxford Public International Law*. Oxford University Press, 2018.

Reinisch, A., & Schreuer, C. (2020). *International Protection of Investments: The substantive standards*. Cambridge University press.

Salacuse, J. W. *The Law of Investment Treaties*. Oxford University Press, Oxford New York, 2015

Shan, W. y Wang, L., "The Definition of “Investment”: Recent Developments and Lingering Issues", *ICCA Congress Series No. 20*, Sídney 2018): *Evolution and Adaptation: The Future of International Arbitration*; Kluwer Arbitration 2019, pp. 170-174. (disponible en <https://kluwerlawonline.com/journalarticle/ICCA+Congress+Series/20.1/ICCA2019009> ; última consulta: 15/03/2024)

Vargiu, P., Contribution to the Development of the Host State Economy, Jus Mundi, 7 de Noviembre de 2023, (disponible en <https://jusmundi.com/en/document/publication/en-contribution-to-the-development-of-the-host-state-economy> ; última consulta: 28/03/2024).

Ymaz Videla, E. M. "Los Tratados Bilaterales de Inversiones, el CIADI y Cuestiones del Arbitraje Inversor Extranjero – Estado Receptor, con Base en la Experiencia Argentina." Diciembre 2005 Revista Brasileira de Arbitragem, p. 101-127, (disponible en <https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/kli-ka-rba-0208007-n?q=yamaz%20videla> ; última consulta: 21/03/2024).

7. Anexo II – Tratados y Acuerdos internacionales de Inversión

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de España y la República de Filipinas, 19 de octubre de 1993;

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de España y Ucrania. 26 de febrero de 1998; Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre el Reino de España y la República de Eslovenia, 15 de julio de 1998;

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y Argentina, 1 de diciembre de 2018.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República de Armenia, 14 de febrero de 2018.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y el Reino de Camboya, 14 de junio de 2007.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República de Colombia, 12 de septiembre de 2001.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y el Estado de Israel, 1 de febrero de 2017.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y el Estado de Kuwait, 22 de marzo de 2012.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República Democrática Popular de Laos 16 de enero de 2008.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República de Mozambique, 2 de junio de 2013.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República de la Unión de Myanmar, 15 de diciembre de 2013.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República del Perú, 21 de noviembre de 2008.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República de Singapur, 13 de enero de 2002.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República Oriental del Uruguay, 26 de enero de 2015.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República de Uzbekistán, 15 de agosto de 2008.

Acuerdo de promoción y protección recíprocas de inversiones entre el Reino de Japón y la República Socialista de Vietnam, 14 de noviembre de 2003.

Acuerdo entre Canadá y la República de Guinea para la promoción y protección recíproca de inversiones. 27 de mayo de 2015 (disponible en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 15/03/2024)

Acuerdo entre Canada y la República de Perú para la promoción y protección de inversiones, 2008, Art. 1º, (disponible en <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/626/download>; última consulta 17/03/2024).

Acuerdo entre el Gobierno de la República de Austria y el Gobierno de la República Kirguisa para la promoción y protección recíproca de inversiones. 22 de abril de 2016. (disponible en <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3688/austria---kyrgyzstan-bit-2016-> ; última consulta: 15/03/2024).

Acuerdo entre el Reino de España y el Reino de Arabia Saudí para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, 09 de abril de 2006. (disponibles en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

Acuerdo entre el Reino de España y la República Argentina sobre promoción y protección recíproca de inversiones. Participantes, 3 de octubre de 1991 (disponible en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

Acuerdo entre el Reino de España y la República de Lituania para la promoción y protección recíprocas de inversiones, 06 de julio de 1994 (disponibles en <https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits> ; última consulta: 10/03/2024).

Acuerdo entre el Reino de Marruecos y la República Italiana relativo a la promoción y protección recíprocas de inversiones, 18 de julio de 1990.

Acuerdo entre el Reino Unido e Irlanda del Norte y la República de Indonesia para la promoción y protección de inversiones, Art. 2.3, 23 de abril de 1977.

Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana para la promoción y protección de inversiones, 22 de mayo de 1990.

Acuerdo entre la República de Austria y el Reino de Arabia Saudí para la promoción y protección de las inversiones, 25 de julio de 2003 (disponible en: [https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/ipn28508](https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/document/ipn28508); última consulta 7/04/2024)).

Acuerdo entre la República Popular China y la República de Kenya, de 13 de septiembre de 2006 (disponible en: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bit/1034/china---kenya-bit-2001> ; última consulta 3/04/2024) .

Acuerdo entre la Unión Económica Belgo-luxemburguesa y el Gobierno de Argentina sobre la promoción y protección recíproca de inversiones, Art. 1º, 26 de agosto de 1992.

Acuerdo para la promoción y la protección recíproca de inversiones entre el Reino de España y la República de Panamá. Artículo 1º. 10 de noviembre de 1997 (disponible en [https://www-kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits](https://www.kluwerarbitration-com.eu1.proxy.openathens.net/bits) ; última consulta: 10/03/2024).

Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre la República de Costa Rica y el Reino de España, 08 de julio de 1997;

Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre el Reino de España y la República de El Salvador, 14 de febrero de 1995;

Anexo II – Acuerdos Internacionales de Inversión

ASEAN Framework Agreement on Services signed in Bangkok. Thailand on 15 December 1995 ("AFAS").

Convenio del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, 14 de octubre de 1966.

Convenio sobre arreglo de diferencias relativa a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados. «BOE» núm. 219, de 13 de septiembre de 1994.

Netherlands Model Investment Agreement, 22 March 2019, (disponible en: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5832/download> ; última consulta 21/03/2024)).

North American Free Trade Agreement, de 8 de diciembre de 1993 (disponible en <https://www.italaw.com/sites/default/files/laws/italaw6187%2814%29.pdf> ; última consulta 03/04/2024).

Tratado de la Carta de la Energía *Boletín Oficial del Estado* núm. 65, de 17 de marzo de 1998, (disponible en [https://www.boe.es/eli/es/ai/1994/12/17/\(1\)](https://www.boe.es/eli/es/ai/1994/12/17/(1)) ; última consulta 3/04/2024)

Tratado entre la República Argentina y la República de Chile, 02 de agosto de 1991.

Tratado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América sobre el Fomento y la Protección Recíproca de Inversiones, Art. 1º, 14 de noviembre de 1991.

Tratado entre la República Federal de Alemania y la República Argentina sobre la promoción y protección recíproca de inversiones, Art. 1º, 8 de noviembre de 1991.

8. Anexo III - Jurisprudencia

Salini Costruttori SpA e Italstrade SpA c. Reino de Marruecos, Caso CIADI No. ARB/ 00/4, Decisión sobre Jurisdicción, 23 de julio de 2001.

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> ; última consulta 27 de abril de 2024)).

Standard Chartered Bank c. la República de Tanzania, Caso CIADI Núm.ARB/10/12, párr. 232, disponible en: <https://www.italaw.com/cases/1046>; última consulta 27/03/2024).

SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. República de Filipinas, Caso CIADI Núm. ARB/02/6.

SGS Société Générale de Surveillance S.A. c. la República de Paraguay, Caso CIADI Núm.ARB/07/29, (disponible en <https://www.italaw.com/cases/1016>; última consulta 22/03/2024).

Renée Rose Levy de Levi c. la República de Perú, Caso CIADI Núm. ARB/10/17, de febrero de 2014.

Mihaly International Corporation c. la República Socialista de Sri Lanka, Concurring Opinion of Suratgar, 7 de marzo de 2008.

David Minotte & Robert Lewis v. Republic of Poland, Caso CIADI Núm ARB(AF)/10/1, 16 de mayo de 2014, (disponible en <https://www.italaw.com/cases/707> ; última consulta 12/03/2024)).

Bear Creek Mining c. República de Perú, Caso CIADI Núm. ARB/14/21, 30 de noviembre de 2017, párr 308-309.

Gustav F W Hamester GmbH & Co KG c. República de Ghana, 18 de junio de 2010, párr. 129.

Desert Line Projects LLC c. la República de Yemen, caso CIADI Núm. ARB/05/17, 6 de febrero de 2008.

LESI, S.p.A. and Astaldi, S.p.A. c. la República Popular de Algeria, Caso CIADI Núm. ARB/05/3 12 de noviembre 2008.

Joy Mining Machinery Limited c. Arab Republic of Egypt, Caso CIADI Núm. ARB/03/11, 6 de Agosto 2004.

Société Civile Immobilière de Gaëta c. República de Guinea, Caso CIADI Núm. ARB/12/36, 21 de diciembre de 2015 (disponible en: <https://www.italaw.com/cases/3831> ; última consulta 5/04/2024).

Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. c. la República de Pakistán, 27 de agosto de 2009, párr 130, (disponible en: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0075.pdf>; última consulta 31/03/2024).

KT Asia Investment Group B.C. c. República de Kazajistán, Caso CIADI Núm. ARB/09/8, 17 de octubre de 2013, (disponible en: <https://www.italaw.com/cases/2277>; última consulta: 08/03/2024).

Fedax N.V. c. la República de Venezuela, Caso CIADI Núm. ARB/96/3, 11 de julio de 1997, (disponible en: https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0315_0.pdf; última consulta 3/04/2024).

Tokios Tokelés c. Ucrania, Caso CIADI Núm. ARB/02/18, 29 de abril de 2004.

Saba Fakes c. República de Turquía, Caso CIADI Núm. ARB/07/20, 14 de Julio de 2010.

Abaclat & Otros c. República Argentina, Caso CIADI Núm ARB/07/5, párr 375, 4 de agosto de 2011, párr. 41 (disponible en: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4086.pdf>; última consulta 05/04/2024).

Siemens A.G. c. la República Argentina, caso CIADI Núm. ARB/02/8, (disponible en <https://www.italaw.com/cases/1026> ; última consulta 27/03/2024).

Malicorp Limited c. Egipto. Caso CIADI No. ARB/08/18. de 7 de febrero de 2011.