

# LA ESTIMACIÓN DE REPARACIONES EN EL ARBITRAJE DE INVERSIONES EN MATERIA DE FINANZAS DEL CIADI<sup>1</sup>

## *ESTIMATION OF REPARATIONS IN ICSID DISPUTES IN THE FIELD OF FINANCE*

**Alejandro García Jiménez<sup>2</sup>**

### **RESUMEN**

El presente estudio analiza la aplicación de las teorías y métodos para la estimación de reparaciones en laudos de arbitraje de inversiones del CIADI en el área de las finanzas, con énfasis en la justificación económica de los métodos utilizados. Para ello, serán expuestos la teoría y los métodos de reparación en el arbitraje de inversiones. Seguidamente, se analizará la estimación de las reparaciones realizada en laudos del CIADI en materia de finanzas. Por último, se expondrán las conclusiones obtenidas.

**PALABRAS CLAVE:** Arbitraje de inversiones; estimación de reparaciones; CIADI; finanzas

### **ABSTRACT**

This study analyses the application of the theories and methods for the estimation of reparations in ICSID arbitral awards in the area of finance, with emphasis on the economic justification for using such methods. The theories and methods for the estimation of reparations will be described, followed by an analysis of the valuation of reparation claims in ICSID awards in the field of finance. To finalise, the conclusions obtained will be presented.

**KEYWORDS:** Investment arbitration; estimation of reparations; ICSID; finance.

**Sumario:** I. Introducción. I.1. Objeto, metodología y contextualización. I.2. Función económica y fundamento del arbitraje de inversiones. II. Teoría y métodos de reparación en el arbitraje de tratados de inversión. II. 1. Teoría de las reparaciones por hechos internacionalmente ilícitos en el ámbito del arbitraje de inversiones. II. 2. Restitución. II. 3. Indemnización. II. 4. Indemnización suplementaria. II. 5. Límites a la

---

<sup>1</sup> Artículo recibido el 6 de junio de 2015 y aprobado el 2 de septiembre de 2015.

<sup>2</sup> Becario de la Fundación La Caixa y Casa Asia para la realización de estudios de posgrado en la zona de Asia-Pacífico en la Universidad de Negocios Internacionales y Economía (Pekín). Máster (LLM) en Derecho Chino, Universidad del Pueblo de China (Renmin). Doble Grado en Derecho y Economía, Universidad Carlos III de Madrid.

**indemnización. III. El cálculo de indemnizaciones en casos del CIADI en materia de finanzas. III. 1. Renée Rose Levy de Levi vs. la República del Perú. III. 2. OKO Pankki Oyj y otros vs. la República de Estonia. III. 3. CDC Group plc vs. la República de las Seychelles. III. 4. Fireman's Fund Insurance Company vs. los Estados Unidos Mejicanos. III. 5. Alex Genin y otros vs. la República de Estonia. Conclusiones. Referencias bibliográficas. Textos legales (normas y laudos)**

\* \* \*

## **I. Introducción.**

### **I.1. Objeto, metodología y contextualización.**

El objetivo del presente estudio es determinar si los tribunales arbitrales del Centro Internacional de Arreglo de Disputas en materia de Inversiones (CIADI) en el área de las finanzas aplican métodos para el cálculo de reparaciones coherentes desde un punto de vista económico y hasta qué punto estos métodos coinciden con los propuestos por la doctrina. Para ello, primero describiré la teoría y los métodos utilizados para la estimación de reparaciones en materia de inversiones internacionales, ahondando en la razón económica que subyace a su utilización. A continuación, analizaré la estimación de reparaciones hechas en laudos arbitrales del CIADI<sup>3</sup> en materia de finanzas<sup>4</sup>. Finalizaré extrayendo conclusiones sobre la calidad de la estimación de reparaciones en los laudos analizados.

A pesar de su creciente protagonismo en los últimos diez años, la estimación y cálculo de reparaciones en el arbitraje de inversiones es una cuestión casi ignorada tradicionalmente. Se debe probablemente a la concepción de que el jurista redacta el laudo basado en el derecho y el economista realiza los cálculos. No obstante, cada vez más, la legitimidad del arbitraje de inversiones en el siglo XXI depende de la buena motivación y precisión económica en la valoración realizada por los tribunales arbitrales<sup>5</sup>.

Los operadores económicos toman decisiones basándose en datos y estimaciones encaminadas a la utilización eficiente de los recursos escasos. Recientemente, algunos autores comienzan a demandar una mayor sistematización y un enfoque científico que garantice y promueva la seguridad jurídica tanto para los inversores internacionales como para los países receptores de flujos de

---

<sup>3</sup> En virtud de la Convención de Washington o a través del mecanismo complementario del CIADI.

<sup>4</sup> Este estudio se circunscribe al ámbito de las finanzas, ya que estudios sobre reparaciones en otros sectores de alta relevancia para la economía global – como el del petróleo – ya han tratados por otros autores. Abdala, Manuel A. «Key Damage Compensation Issues in Oil and Gas International Arbitration Cases.» *American University International Law Review*. Volume 24. Issue 3, 2009: 539-570.

<sup>5</sup> SIMMONS, J. B., "Valuation In Investor-State Arbitration: Toward a More Exact Science", *Berkely Journal of International Law*, nº 30, 2012, pp. 196-197.

capital<sup>6</sup>. Tradicionalmente se ha dicho que determinar los daños no es una ciencia exacta. La tendencia de “dividir al bebé” (*split the baby*) lleva a la deslegitimación del arbitraje de inversiones como método de resolución de disputas<sup>7</sup>.

## II. 2. Función económica y fundamento del arbitraje de inversiones

Existen varios métodos para la protección de las inversiones extranjeras aparte del derecho internacional general, tales como los tratados en materia de inversiones, las garantías<sup>8</sup> de los gobiernos de los países exportadores de capital<sup>9</sup> a sus inversores o los acuerdos puntuales entre el inversor y el Estado receptor<sup>10</sup>. El arbitraje de inversiones es un método de resolución de disputas en materia de inversiones entre un inversor privado y un Estado soberano. El tema de las reparaciones en el arbitraje de inversiones ha sido tradicionalmente tratado desde una perspectiva fuertemente intuitiva, por lo que recientemente parte de la doctrina está señalando el “*urgente problema de incentivar la convergencia de los métodos de cálculo de los laudos hacia métodos adecuados y uniformes*”<sup>11</sup>.

El Estado posee el monopolio del uso de la fuerza y controlar la legalidad internacional de sus actos puede ser difícil<sup>12</sup>, por lo que existe un gran riesgo moral en un contrato de inversión entre un Estado y una persona jurídica extranjera debido a la posibilidad de “acciones ocultas” que permite la existencia de información asimétrica<sup>13</sup>. El Estado puede *de facto* violar fácilmente sus compromisos u obligaciones, como un contrato con una persona jurídica extranjera o llevar a cabo una expropiación en términos ilegales.

La predictibilidad del resultado de un arbitraje es esencial para poder determinar “violaciones eficientes” (*efficient breaches*) de una norma jurídica. Una violación es eficiente si el Estado y sus ciudadanos ganan más utilidad que el

---

<sup>6</sup> Sobre la demanda por parte de la doctrina de una mayor científicidad y predictibilidad de las reparaciones en el arbitraje de inversiones, véase:

SALDARRIAGA, A.; KANTOR, M., "Calculating Damages: Arbitrators, Counsels and Experts Can Do Better than They Have in the Past". En LU, K.W.; VERHEYEN, G., PERERA, S. M., *Investing with confidence: Understanding Political Risk Management in the 21st Century*, The World Bank Group. Multilateral Investment Guarantee Agency, Washington, 2009, pp. 196-237.

SIMMONS, *Op. Cit.*

<sup>7</sup> *Ibid.* p. 208.

<sup>8</sup> En el presente artículo sólo nos referiremos al arbitraje de inversiones como método de protección de inversiones. Existen múltiples mecanismos e instituciones encaminados a la promoción y protección de inversiones extranjeras, tales como el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones del Grupo Banco Mundial (OMGI, MIGA por sus siglas en inglés), que ofrece garantías contra riesgos de carácter político.

<sup>9</sup> Utilizaré la terminología tradicional dicotómica entre “países exportadores de capital” y “países importadores de capital”, ya que continúa vigente en la mejor doctrina. No obstante, esta dicotomía podría estar perdiendo -al menos en parte- su significado.

<sup>10</sup> BROWNLEE, I., *Principles of Public International Law*, Oxford University Press, Oxford, 2008, p. 545.

<sup>11</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 199.

<sup>12</sup> En países con escasa separación de poderes esta tarea es aún más complicada.

<sup>13</sup> BOLTON, P.; DEWATRIPONT, M., *Contract Theory*, The Massachusetts Institute of Technology Press, Cambridge (Massachusetts), 2005, pp. 20 y ss. & pp. 129 y ss.

coste de la reparación como resultado de la violación<sup>14</sup>. El arbitraje de inversiones reduce en gran medida el riesgo moral de contratos entre entes estatales y personas jurídicas extranjeras, ya que el control jurisdiccional de los actos de un Estado no será llevado a cabo por sus propios tribunales sino por el tribunal arbitral al que se haya otorgado la jurisdicción.

*“Los Estados exportadores de capital intentan mantener alejados a los tribunales nacionales de las disputas en materia de inversiones mediante cláusulas sobre jurisdicción sobre las disputas que pudieran surgir y cláusulas para la elección de la ley aplicable<sup>15,16</sup>. El arbitraje de inversiones, al igual que otros tipos de arbitraje, encuentra su razón de ser en la voluntad de las partes, quienes expresan consentimiento mediante “el acuerdo arbitral, que puede referirse a una disputa existente (compromiso arbitral) o, más comúnmente, puede estar contenido en una cláusula arbitral referente a futuras disputas (cláusula compromisoria)”<sup>17</sup>.*

En la práctica, los estados suelen expresar su consentimiento al arbitraje mediante cláusulas arbitrales en tratados internacionales en materia de inversiones<sup>18</sup>. *“Los acuerdos internacionales de inversión (AII, [IIA por sus siglas en inglés]) y los tratados de libre comercio [TLC, (FTA en inglés)] [...] están diseñados para estimular la inversión extranjera, y con este propósito generalmente permiten a los inversores nacionales de un Estado parte invocar obligaciones sustanciales en procesos arbitrales frente a otro Estado parte: el Estado receptor. Estas obligaciones incluyen trato nacional, nación más favorecida, trato justo y equitativo, protección y seguridad plenas, así como la prohibición de expropiación de las inversiones salvo en casos de interés público y mediante indemnización”<sup>19</sup>. En el caso del arbitraje CIADI, “una referencia general al CIADI en un [Tratado Bilateral de Inversión (TBI)] puede ser considerada como consentimiento por escrito del Estado [...] y la demanda por parte del inversor es considerada como el consentimiento de éste.<sup>20</sup>”*

---

<sup>14</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 199.

Simmons se refiere únicamente a las expropiaciones, pero su definición de violación eficiente es extrapolable a otras violaciones de obligaciones y compromisos internacionales.

<sup>15</sup> Todas las traducciones del inglés al castellano y viceversa utilizadas en este artículo son propias del autor.

<sup>16</sup> BROWNLIE, *Op. Cit.*, p. 545.

<sup>17</sup> KJOS, H. E., *Applicable Law in Investor-State Arbitration: The Interplay Between National and International Law*, Oxford Monographs in International Law, Croydon (Inglaterra), 2013, p. 20.

<sup>18</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 200.

<sup>19</sup> KJOS, *Op. Cit.*, p. 13.

<sup>20</sup> *Ibíd.* p. 21

## II. Teoría y métodos de reparación en el arbitraje de tratados de inversión.

### II.1. Teoría de las reparaciones por hechos internacionalmente ilícitos en el ámbito del arbitraje de inversiones.

Los pilares del desarrollo de la teoría de la reparación en el Siglo XX son<sup>21</sup> (1) el caso de la Corte Permanente de Justicia Internacional (CPJI) de la Fábrica de Chorzów<sup>22</sup>, en el cual la Corte realizó un pronunciamiento general sobre el deber de reparación integral (*full reparation*) y (2) los Artículos sobre responsabilidad del Estado por hechos internacionalmente ilícitos de la Comisión de Derecho Internacional de Naciones Unidas (a los que me referiré como “los Artículos de la CDI”), que se encuentran en el anexo de la Resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas 56/83 de 12 de diciembre de 2001. Más adelante abordaré el carácter jurídico de un caso de la CPJI y de una resolución de la Asamblea General de la ONU, los cuales no son fuentes de Derecho Internacional *per se*.

En este apartado seguiré la estructura propuesta por Sabahi, cuya obra sobre indemnización y restitución en el arbitraje entre inversores y Estados es lo más cercano que podemos encontrar hoy en día a una teoría general de las reparaciones. Adoptaré un enfoque económico al explicar los conceptos relativos a la reparación. La Figura 1 esquematiza la teoría de la reparación según Sabahi.

Las dos principales formas de reparación (*reparation*) son la restitución (*restitution*) y la indemnización<sup>23</sup> (*compensation*). La comisión arbitral del caso Lusitania declaró la indemnización monetaria como el elemento principal de la reparación. La reparación íntegra (*full compensation*) incluye el daño emergente y el lucro cesante (*damnum emergens et lucrum cessans*)<sup>24</sup>. A pesar de que la indemnización es de hecho el remedio más frecuentemente concedido en las disputas sobre inversiones internacionales, la restitución es el remedio preferible de acuerdo con los Artículos de la CDI, según lo defendido – entre otros – por el expresidente de la CPJI, Dionisio Azilotti.

---

<sup>21</sup> SABAHI, Borzu. *Compensation and Restitution in Investor-State Arbitration: Principles and Practice*. Oxford: Oxford University Press, 2011, pp. 43-60.

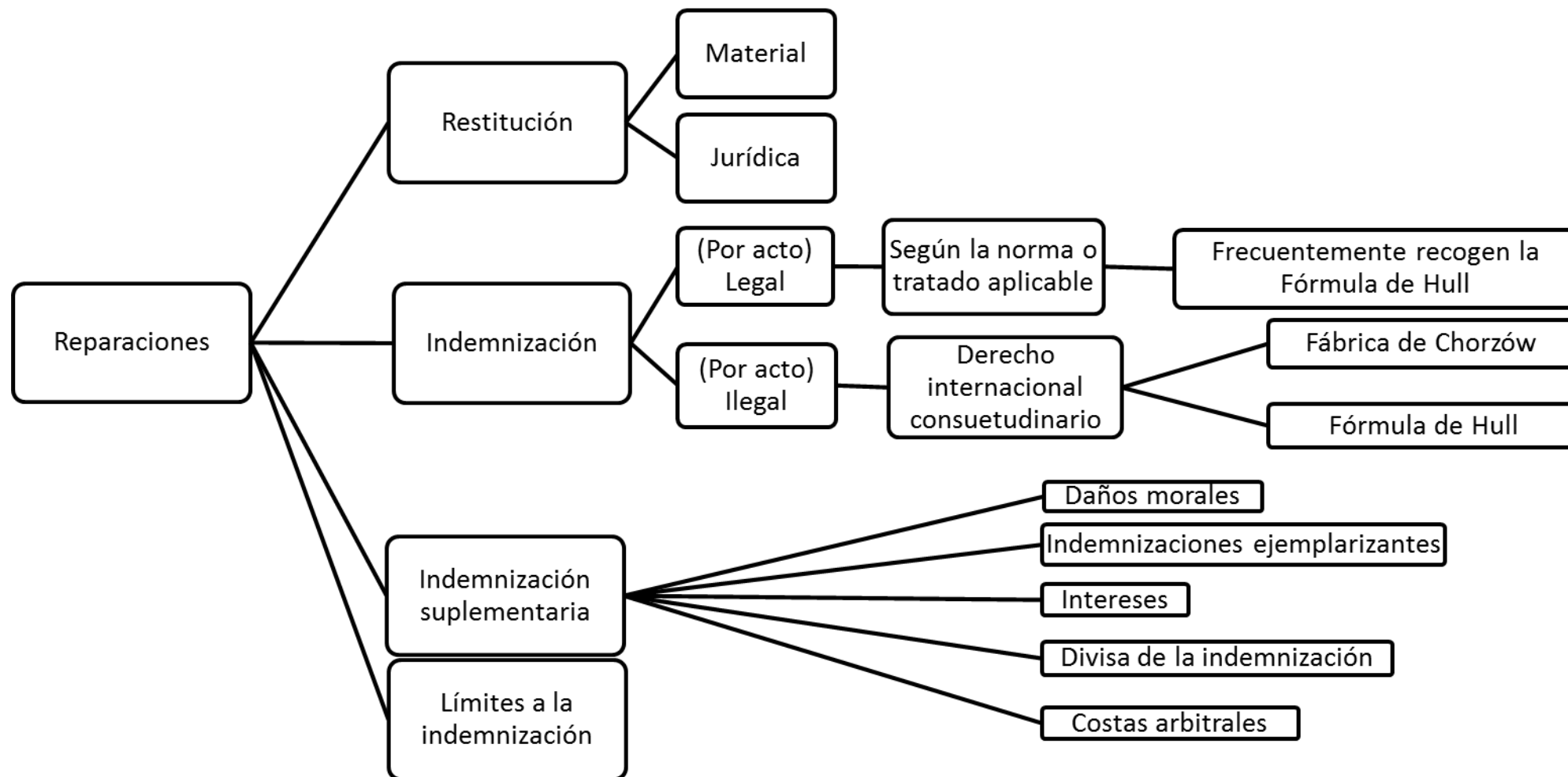
<sup>22</sup> Affaire relative à l'Usine de Chorzów, Serie A Nº 17 (Corte Permanente de Justicia Internacional 13 de septiembre de 1928). En línea en: [http://www.icj-cij.org/pcij/serie\\_A/A\\_17/54\\_Usine\\_de\\_Chorzow\\_Fond\\_Arret.pdf](http://www.icj-cij.org/pcij/serie_A/A_17/54_Usine_de_Chorzow_Fond_Arret.pdf) Recuperado el 20 de diciembre de 2014. Véase el punto II (1) (A). del presente artículo.

<sup>23</sup> Utilizaré "indemnización" como la traducción de "*compensation*", ya que así lo emplean varios textos legales, incluida la Resolución 56/83 de la Asamblea General de la ONU.

<sup>24</sup> Citado en: SABAHI, *Op. Cit.*, pp. 43-47.

El caso *Lusitania* dio lugar a la entrada de los EE.UU. en la Primera Guerra Mundial, ya que un submarino alemán torpedeó y hundió un buque estadounidense próximo a la costa del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. No trataremos con detenimiento este caso, que sostiene una visión diferente de la defendida por Azilotti y los Artículos de la CDI, a saber, que la restitución es un remedio preferido sobre la indemnización cuando la primera sea posible.

Figura 1: Teoría general de la reparación y sus formas



A) La reparación por actos internacionalmente ilícitos según el caso de la Fábrica de Chorzów

Las decisiones de los tribunales internacionales son fuentes subsidiarias de acuerdo con el Art. 38(1) (d) del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia (ECIJ). Las decisiones de los tribunales internacionales no crean precedente y no surten efecto más que *inter partes*. No obstante, los casos de tribunales internacionales pueden dar evidencia del estado del Derecho en una cuestión determinada<sup>25</sup>. Entendemos que el caso de la Fábrica de Chorzów recoge un estándar consuetudinario, pero éste no es creado por la Sentencia. La costumbre internacional sí es fuente del Derecho Internacional Público - Art. 38(1) (b) ECIJ- y es creada por la práctica estatal uniforme y generalizada y la convicción de obligatoriedad de la conducta en cuestión (*opinio iuris sive necessitatis*)<sup>26</sup>.

El caso de la Fábrica de Chorzów contiene principios acreditados para la determinación de reparaciones por la comisión de actos internacionalmente ilícitos. Esta disputa se sitúa en el contexto de los tratados de paz posteriores a la Primera Guerra Mundial. Alemania denunció en 1925 ante la CPJI la expropiación por parte de Polonia de la empresa alemana *Oberleschlesische Stickstoffwerke*, perteneciente a *Bayerische* en la Alta Silesia polaca. El pronunciamiento, que tuvo lugar dieciséis años después del caso del Lusitania, tiene un enfoque sorprendentemente positivista y antiprivatista. El laudo llegó a ser firmado por Anzilotti y es una autoridad constante en los laudos de arbitraje de inversiones a pesar de que las partes llegaron a un acuerdo antes de que los peritos emitieran sus informes.

La fórmula aplicada puede dividirse en los siguientes principios<sup>27</sup>: (i) la comisión de un acto internacionalmente ilícito, tal como una expropiación ilegal, debe ser reparado según (ii) el principio de la reparación integral, es decir, la que elimina en la medida de lo posible las consecuencias del acto ilícito y establece la situación que con total probabilidad hubiera existido de no haberse producido el acto ilícito. No está claro en este punto si la reparación integral hace referencia al *status quo ante* o a la situación hipotética (*hypothetical position*) a la que se habría dado lugar en ausencia del acto ilícito. (iii) Los remedios que podrían devolver a la parte agraviada a la situación hipotética son (1) la restitución en especie idéntica (*restitution in kind*) o, si no fuese posible, su equivalente monetario e (2) indemnización de los daños no cubiertos por la restitución o su equivalente monetario.

La fórmula de Chorzów no explica cómo calcular el equivalente monetario, pero los cálculos y las preguntas formuladas por el tribunal a los peritos nos aportan ciertas intuiciones. El valor monetario (*monetary value*) debe encontrarse entre el valor antes de la expropiación y el valor que incluya los beneficios que hipotéticamente hubiera generado la empresa. Asimismo, el tribunal contempla la posibilidad de reparar daños

<sup>25</sup> BROWNLIE, *Op. Cit.*, pp. 19 y ss.

<sup>26</sup> *Ibid.*, pp. 6 y ss.

<sup>27</sup> SABAHI, *Op. Cit.* pp. 47-53.

más allá del valor de la empresa en el momento de la indemnización con el fin de situar a la parte dañada en la posición económica hipotética en ausencia del acto ilícito.

B) La reparación por actos internacionalmente ilícitos según los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional

La Comisión del Derecho Internacional es un organismo de la ONU cuyo fin, de acuerdo con el Art. 1 de su Estatuto, es “*impulsar el desarrollo progresivo del Derecho Internacional y su codificación*”<sup>28</sup>. Los Artículos de la CDI fueron adoptados como una Resolución de la Asamblea General, la cual no es *per se* fuente de Derecho Internacional, aunque dan evidencia de la opinión de los Gobiernos sobre una determinada cuestión. Una resolución de la Asamblea General puede contener normas consuetudinarias previamente cristalizadas o probar *opinio iuris* que lleve al rápido desarrollo de una costumbre internacional<sup>29</sup>.

El Art. 31 de los Artículos de la CDI recoge el principio de la reparación integral. La reparación consta de tres elementos, a saber, la restitución, la indemnización y la satisfacción, quedando este último reservado para remedios entre Estados por daños inmateriales. Según el Art. 35, la restitución consiste en restablecer el *status quo ante*<sup>30</sup>. La indemnización se aplicará, de acuerdo con el artículo 36, en la medida en que el daño no sea reparado por la restitución e incluirá todo daño susceptible de evaluación financiera.

El artículo 34 reconoce que la reparación integral se realizará mediante restitución, indemnización y satisfacción, de forma individual o combinada. El Estado dañado puede especificar la forma de reparación en base al Art. 43, aunque se señala la primacía de la restitución como remedio. La satisfacción es raramente concedida en la práctica del arbitraje de inversiones, ya que hace referencia a daños no cuantificables y no pecuniarios (*non financial*). La mención de la satisfacción como remedio probablemente se debe a que los Artículos de la CDI fueron redactados pensando en las disputas entre Estados, sin embargo el arbitraje de inversiones prioriza los remedios pecuniarios. Un acto es atribuible a un gobierno si es cometido por un órgano gubernamental y puede incluir *inter alia* leyes, decretos y sentencias según lo dispuesto en los Arts. 4 y 5.

Los actos ilícitos incluyen: (1) la violación de los derechos de los extranjeros bajo el derecho consuetudinario, tales como la expropiación sin indemnización, la negación de justicia o la violación de los estándares mínimos de tratamiento de los extranjeros y (2) la violación de tratados de inversión, que codifican principios consuetudinarios o añaden otros.

---

<sup>28</sup> La Resolución 123 de 21 de noviembre de 1947 de la Asamblea General de las Naciones Unidas, que resuelve instituir una “Comisión de Derecho Internacional”, contiene el Estatuto de la Comisión de Derecho Internacional. En línea en: [http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/174\(II\)](http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/174(II))

<sup>29</sup> BROWNLIE, *Op. Cit.*, p. 15.

<sup>30</sup> El artículo 35 utiliza los términos: “*restablecer la situación que existía antes de la comisión del hecho ilícito*”.



Las diferencias entre la restitución y la indemnización quedan claras en los Artículos de la CDI. La restitución o restablecimiento del *status quo ante* en la fecha de la indemnización no siempre es suficiente para indemnizar todos los daños sufridos, tales como la interrupción del negocio. Por el contrario, la indemnización consiste en colocar a la parte agraviada en la posición hipotética, lo cual incluye no sólo la restitución de los activos expropiados o dañados, sino también indemnización suplementaria.

## II.2. Restitución.

La restitución requiere el restablecimiento del *status quo ante* y, a pesar de ser el remedio preferente según el Art. 35 de los Artículos de la CDI, rara vez se concede en el arbitraje de inversiones debido a limitaciones prácticas<sup>31</sup>. Los tratados de inversión generalmente no hacen referencia a cómo debe ser realizada la restitución. Otro tipo de textos como los tratados de paz sí que suelen contener directrices al respecto.

La restitución puede ser material o jurídica, la cual incluye la ejecución específica. Restaurar el *status quo ante* no siempre consigue la reparación integral de los daños causados por el acto ilícito. La reparación integral es un concepto muy diferente de la restitución, que requiere el retorno a la situación hipotética. Para llegar a la situación económica hipotética generalmente se ha de recurrir a modos de reparación como la indemnización por disminución del valor de los activos o por la interrupción del negocio (*business interruption*).

La restitución material puede incluir la restauración de la propiedad ilegalmente expropiada (*restoration of unlawfully taken property*) o la devolución de sumas de dinero (*money restitution*)<sup>32</sup>. Conviene recordar que la restitución material puede no conducir al *status quo ante*, ya que el valor del activo podría haber mudado respecto del momento de la restitución y en el momento inmediatamente anterior a las consecuencias del acto ilícito. Además, si se trata de un activo que genera retornos, la reparación integral requerirá indemnización. La restitución del activo es un remedio típico de los tratados de paz. La restitución de sumas de dinero requiere, como norma general, que sea realizada en la misma divisa<sup>33</sup>. Es el tipo de restitución más utilizado en el arbitraje de inversiones contemporáneo.

La restitución jurídica es el restablecimiento de la situación legal existente previamente a la comisión del acto ilícito. En la práctica rara vez se conceden medidas que revoquen actos de los poderes Legislativo, Ejecutivo o Judicial<sup>34</sup>, entre otros motivos, por la injerencia que supondría en la soberanía del país en cuestión.

---

<sup>31</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, pp. 61-65.

<sup>32</sup> *Ibid.*, pp. 65-73.

<sup>33</sup> No ahondaré en la divisa de la restitución. Sobre la divisa en que debe ser realizada la indemnización véase el punto II (4) (D) del presente artículo.

<sup>34</sup> No abordaré este tema en detalle. Sabahi trata la restitución jurídica en sus diversas modalidades, tales como la anulación de una sentencia de un tribunal estatal, la anulación de un decreto, el restablecimiento

El derecho internacional consuetudinario no parece reconocer la restitución como remedio; ni siquiera los TBI lo reconocen en general. Además de aparecer en la doctrina, la restitución se contempla como remedio en varios tratados como en el Acuerdo entre Francia y Argelia de 1965 en materia de hidrocarburos<sup>35</sup>, el TBI entre Canadá y los EE.UU y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN, más conocido por sus siglas en inglés: NAFTA). El Convenio del CIADI no contiene limitaciones a la restitución como remedio en sus laudos arbitrales, pero podrían existir problemas para la ejecución de laudos que concedan el remedio de la restitución, ya que el Art. 54(1) sólo exige a los Estados parte la ejecución de las obligaciones pecuniarias que establezcan los laudos<sup>36</sup>.

En los países de tradición jurídica anglosajona el remedio prioritario es la indemnización de daños y perjuicios, teniendo cabida la ejecución específica en casos excepcionales. La ejecución específica es un tipo de restitución que implica declarar el contrato válido y ordenar su cumplimiento. Sin embargo, este remedio no se recoge explícitamente ni en el caso de la Fábrica de Chorzów ni en los Artículos de la CDI.

Aunque podría parecer obvio, el Art. 35 reconoce que la restitución no puede ser materialmente imposible ni suponer una carga desproporcionada por hacer primar la restitución sobre la indemnización. La imposibilidad material abarca situaciones en las que el activo se ha destruido o fue adquirido por un poseedor de buena fe.

### II.3. Indemnización

Los estándares de indemnización por expropiaciones legales (*lawful*) e ilegales (*unlawful*) son distintos. En este apartado se dará especial importancia a la indemnización por expropiación debido a su gran relevancia; no obstante, la indemnización puede ser debida como resultado de otros actos internacionalmente ilícitos. El caso *ADC vs. Hungría* – al cual me referiré en este apartado – sienta las bases en materia de indemnización por expropiación.

Las expropiaciones legales son aquellas contempladas en el tratado aplicable y las indemnizaciones por este tipo de expropiación deben ser calculadas según lo dispuesto en dicho tratado. Por el contrario, la indemnización por expropiaciones ilegales debe ser calculada de acuerdo con el derecho internacional consuetudinario: “poner a la parte dañada en la posición económica hipotética en la que se encontraría si el acto ilícito no hubiese tenido lugar”. Las cuestiones clave a la hora de estimar

---

de normas arancelarias preexistentes, o incluso el reequilibrio de un contrato. Sin embargo, no profundizaremos en este tema. Para una explicación más detallada me remito a SABAH, *Op. Cit.*, pp. 73-89.

<sup>35</sup> SABAH, *Op. Cit.*, p. 63 *in fine*.

<sup>36</sup> No existirían sin embargo barreras a la ejecución de remedios de restitución para arbitrajes ejecutados bajo la Convención de Nueva York y llevados a cabo bajo otras normas, como el Reglamento de Arbitraje de la Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI).

*Convención sobre el reconocimiento y la ejecución de las sentencias arbitrales extranjeras (Convención de Nueva York)* de 1958 de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Arbitraje Comercial Internacional.

indemnizaciones son: la determinación del valor de mercado, la fecha en que se produce el daño y la fecha de valoración (*date of valuation*), así como los métodos de valoración.

En el derecho internacional consuetudinario, los Estados tienen el derecho de expropiar la propiedad de ciudadanos extranjeros siempre que lo hagan con fines públicos, de manera no discriminatoria y pagando indemnización. Suele reconocerse que la Fórmula de Hull, contenida en un comunicado de 1938 del Secretario de Estado de los Estados Unidos de América (EE.UU.) condensa el estándar consuetudinario<sup>37</sup>, según el cual la indemnización debe ser: pronta, adecuada y efectiva. “Pronta” (*prompt*) hace referencia a ser pagada sin demora injustificable. “Adecuada” (*adequate*) se identifica con el valor justo de mercado en el momento inmediatamente anterior a la expropiación. “Efectiva” (*effective*) se refiere a que sea realizada en divisa convertible.<sup>38</sup>

Los tratados de inversión generalmente incluyen como requisitos para la expropiación el tener un fin público, no ser discriminatoria, respetar el debido proceso y el pago de indemnización. Asimismo, los tratados de inversión suelen determinar que la indemnización por expropiación debe ser pronta, efectiva y basada en el valor de mercado<sup>39</sup>. Dado que los tratados de inversión generalmente sólo contienen cláusulas relativas a la indemnización por expropiaciones, cuando el acto ilícito no es una expropiación los tribunales suelen recurrir al estándar de la Fábrica de Chorzów, ya que contiene un principio general de reparación.

Hasta el año 2006 la práctica consistía en utilizar los estándares de indemnización de los tratados para calcular el valor justo de mercado previo a la expropiación. Hasta esa misma fecha, para las expropiaciones legales se seguían el estándar de indemnización de la Resolución 1803 de la Asamblea General de la ONU<sup>40</sup>,

---

<sup>37</sup> Durante los años 70 el estándar de la “indemnización justa” (*just compensation*) fue propuesto por los promotores del Nuevo Orden Económico Mundial (<http://unctc.unctad.org/data/e82iia7a.pdf>) y el Movimiento de los No Alineados (MNA). Sabahi considera que esto no cristalizó en costumbre internacional debido a la proliferación de TBI que contienen la Fórmula de Hull.

<sup>38</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, pp. 90-95.

<sup>39</sup> Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, "Bilateral Investment Treaties 1995-2006: Trends in Investment Rulemaking", 2007, p. 52. Recuperado el 12 de enero de 2015, de Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional:  
[http://unctad.org/en/docs/iteiia20065\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/iteiia20065_en.pdf).

<sup>40</sup> Resolución 1803 (XVII) de la Asamblea General de las Naciones Unidas de 14 de diciembre de 1962. "Soberanía permanente sobre los recursos naturales". Recuperado el 12 de diciembre de 2014, de Oficina del Alto Comisionado para los Derechos Humanos:  
<http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/NaturalResources.aspx>

Cito el punto 4 de la Resolución: “La nacionalización, la expropiación o la requisición deberán fundarse en razones o motivos de utilidad pública, de seguridad o de interés nacional, los cuales se reconocen como superiores al mero interés particular o privado, tanto nacional como extranjero. En estos casos se pagará al dueño la indemnización correspondiente, con arreglo a las normas en vigor en el Estado que adopte estas medidas en ejercicio de su soberanía y en conformidad con el derecho internacional. En cualquier caso en que la cuestión de la indemnización dé [sic.] origen a un litigio, debe agotarse la jurisdicción nacional del Estado que adopte esas medidas. No obstante, por acuerdo entre Estados

que determina que se debe calcular de tal manera que incentive la continuidad de flujos de inversiones e incluya tanto (1) el valor de los activos (*damnum emergens*), que es el valor de reposición<sup>41</sup> (*replacement value*) en la fecha de valoración y (2) el lucro cesante basado en expectativas legítimas.

El caso *ADC Affiliate Limited & ADMC Management Limited (ADC) vs. Hungría*<sup>42</sup> de 2006 es la principal referencia contemporánea sobre el tratamiento de indemnizaciones por expropiaciones ilegales<sup>43</sup>. Este caso paradigmático aclara que, cuando se trate de expropiación ilegal, no son aplicables las cláusulas de indemnización de los tratados, sino únicamente el derecho internacional consuetudinario y el estándar de reparación integral descrito en el caso de la Fábrica de Chorzów. Como *in casu* el valor de la inversión subió tras la expropiación, la fecha que debe considerarse a la hora de realizar el cálculo es la de emisión del laudo, no aquella en que se produce la expropiación. Este enfoque parte de la base de que el aumento de valor se hubiese producido igualmente aunque los activos no hubiesen sido expropiados. La fórmula de Hull, contenida en gran parte de los tratados de inversión contemporáneos, por el contrario, estima la indemnización en la fecha inmediatamente anterior a la expropiación de los activos. La cuestión sigue siendo objeto de disputa y no todos los laudos posteriores al caso ADC siguen la misma dirección.

#### A) El cálculo de indemnizaciones

Simmons denuncia una falta de enfoque económico en el cálculo del precio justo de mercado y critica el enfoque de los tribunales de “dividir el bebé” (*split the baby*)<sup>44</sup>. Este concepto hace referencia al hecho de que el tribunal abusa de su discrecionalidad para resolver en equidad respecto de la estimación de daños, concediendo el valor medio entre la estimación del demandante y la estimación del demandado<sup>45</sup>.

X = estimación del demandante Y = estimación del demandado

D = estimación de daños utilizada por el tribunal

$$D = \frac{X+Y}{2}$$

El autor llega a sugerir que la falta de justificación de los métodos utilizados para la estimación de daños podría constituir motivo suficiente para solicitar revisión de un laudo arbitral del CIADI<sup>46</sup>.

---

*soberanos y otras partes interesadas, el litigio podrá dirimirse por arbitraje o arreglo judicial internacional.”*

<sup>41</sup> El valor del activo en cuestión en el mercado teniendo en cuenta la depreciación sufrida.

<sup>42</sup> ICSID Case No. ARB/03/16

<sup>43</sup> SABAH, *Op. Cit.*, pp. 95-102.

<sup>44</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 210.

<sup>45</sup> No obstante, Simmons también señala que en un alto porcentaje de casos los daños estimados en el laudo se correspondían con aproximadamente 2/5 del valor de la estimación del demandante.

<sup>46</sup> No debatiré lo acertado de este argumento, pero, efectivamente, el Art. 52(1) (e) del Convenio CIADI establece que se podrá solicitar la anulación del laudo mediante escrito dirigido al Secretario General

En el caso de indemnización por expropiación de empresas en funcionamiento, frecuentemente se debe calcular el valor justo de mercado. Sin embargo, para otros tipos de indemnización como la debida por la interrupción del negocio, el incumplimiento contractual o la expropiación de empresas de nueva creación, los enfoques utilizados para el cálculo de la indemnización debida serán otros.

El precio justo de mercado no tiene en consideración las características del activo para una persona particular. Sabahi destaca una definición de valor justo de mercado que aparece en el caso *CMS vs. Argentina*: “*el precio en el que la transacción tendría lugar libremente entre un comprador y un vendedor hipotéticos*”<sup>47</sup>. Simmons hace referencia para definir el concepto de “valor justo de mercado” a un caso de la Comisión Mixta de Reparaciones entre Irán y EE.UU. que utiliza una definición muy similar, según la cual, el precio justo de mercado es: “*el precio que pagaría un comprador con voluntad de adquirir a un vendedor con voluntad de enajenar en una situación en la cual ambos poseen buena información, ambos desean maximizar sus ganancias financieras y ninguno de ellos se encuentra bajo coerción o amenaza*”<sup>48</sup>.

Existen innumerables métodos y enfoques para la determinación del valor de un activo o empresa. Damodaran señala tres enfoques principales<sup>49</sup>: (1) valoración a través de los flujos de caja descontados (FCD), a la cual prestaré especial atención; (2) valoración relativa, que es aquella que valora el precio de un activo a través de la observación de activos similares en relación a variables comparables, tales como los ingresos, el valor contable o las ventas; y (3) valoración de demandas contingentes (*contingent claim valuation*), que utiliza modelos de valoración de opciones para medir el valor de activos que comparten características de opciones. Estos métodos pueden conducir a valores diferentes y aunque en ocasiones un método específico se adapta mejor a determinadas situaciones, el uso de los diferentes métodos puede ser complementario.

Como indica Damodaran, en la práctica empresarial, frecuentemente se busca ofrecer una valoración que el tribunal vaya a aceptar en lugar de una valoración técnicamente “correcta”<sup>50</sup>. Esto es cierto para el ámbito del arbitraje de inversiones, pero no es menos cierto que existen intuiciones económicas detrás de los estándares legales de valoración. La definición de valor justo de mercado en la práctica arbitral hace referencia al “precio”. Lo que podría llevarnos a pensar que sostiene la teoría de los “*efficient marketers*”, es decir, aquella corriente de valoraciones que sostiene que “*los mercados agregan la información de manera rápida y precisa, que el inversor marginal explotará rápidamente cualquier ineficiencia y que cualquier ineficiencia en*

---

cuando “*no se hubieren expresado en el aludo los motivos en que se funde*”. Como norma general, las razones implícitas también son admitidas (SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 216).

<sup>47</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, pp. 102-104.

<sup>48</sup> SIMMONS, *Op. Cit.* p. 197.

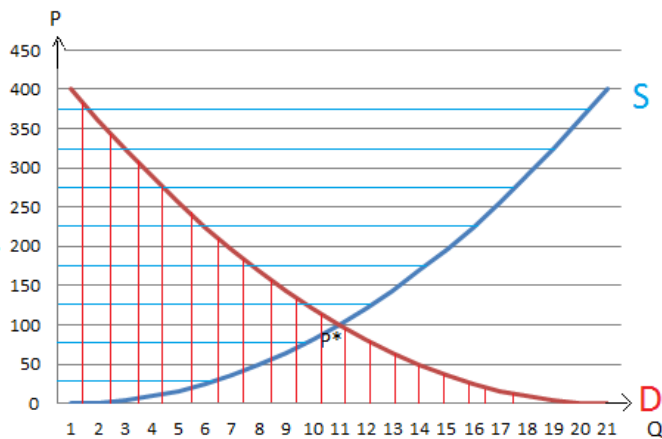
<sup>49</sup> DAMODARAN, A., *Damodaran on Valuation*, Wiley Finance, Nueva York, 2006, p. 9

<sup>50</sup> *Ibíd.*, p. 23.

*el mercado es causada por fricciones, tales como los costes de transacción, y que éstos no pueden ser explotados*<sup>51</sup>.

El precio de equilibrio es el que determinan la demanda agregada y la oferta agregada, es decir, el que refleja las preferencias de todos los operadores del mercado, que es el conjunto de todas las preferencias individuales. El “valor justo de mercado” (*fair market value*) utilizado en la práctica arbitral no tiene por qué coincidir con el precio de equilibrio en términos microeconómicos, sino un precio factible cualquiera. Las definiciones propuestas por los tribunales describen un precio posible de ser pactado en el mercado, que coincidiría con la intersección de las áreas rayadas en rojo y azul en la figura 3. Intuyo que el atributo de justo podría hacer referencia a la discrecionalidad del tribunal, quien deberá determinar, dentro de los precios factibles en una economía de mercado, cuál de ellos es justo.

Figura 2: El valor justo de mercado según la práctica arbitral no es un precio de equilibrio



Frecuentemente la fecha relevante para calcular la indemnización es aquella en que se produjo el acto ilícito o la violación del tratado. Esta fecha es fácil de determinar para expropiaciones directas, pero no para expropiaciones indirectas<sup>52</sup>, es decir, aquellas que se producen como resultado de una serie de medidas que tienen consecuencias equivalentes a la expropiación.

La fecha de valoración<sup>53</sup> que debe utilizarse para calcular la indemnización también varía en función de que la expropiación sea legal o ilegal<sup>54</sup>. En caso de

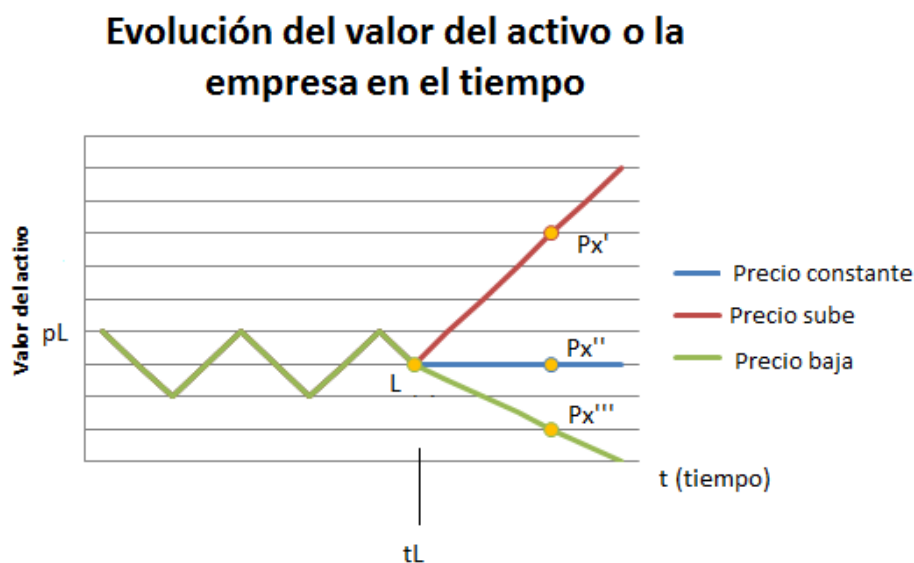
<sup>51</sup> *Ibíd.*, p. 22.

<sup>52</sup> En el arbitraje del Caso Yukos vs. Rusia ante la Corte Permanente de Arbitraje (CPA) se habla de medidas equivalentes a la expropiación: “*the Russian Federation had taken measures with the effect equivalent to an expropriation of Claimants’ investments in Yukos and thus had breached Article 13(1) of the Energy Charter Treaty*”. Corte Permanente de Arbitraje, “Caso AA 227: Yukos Universal Limited (Isla de Man) vs. la Federación de Rusia”, 18 de Julio de 2014.

<sup>53</sup> Me he referido anteriormente a la fecha de valoración en casos de restitución, mientras que aquí me refiero a casos de indemnización.

expropiación legal se debe considerar la fecha inmediatamente anterior a la expropiación, lo cual protege al inversor contra la potencial disminución del valor de la propiedad. En caso de expropiaciones ilegales se debe recurrir al derecho internacional consuetudinario para determinar la fecha a tener en cuenta, es decir, se aplicará el estándar de la Fábrica de Chorzów. De esta manera, se consigue que la parte que comete el hecho ilícito arque con el riesgo de fluctuaciones en el precio del activo, conjunto de activos o empresa tras la expropiación.

Figura 3: Expropiación legal o ilegal



Seleccionar un método para calcular el llamado precio justo de mercado tiene gran relevancia práctica. Lo ideal sería poder observar el precio establecido en una transacción entre un individuo dispuesto a vender y un individuo dispuesto a comprar el activo en cuestión. Para evitar la especulación, los árbitros suelen rechazar realizar modelos basados en supuestos y recurren a información sobre la evolución histórica del mercado.

El enfoque del mejor uso posible (“*highest best use*”)<sup>55</sup> para determinar el precio de mercado consiste en considerar el precio del activo suponiendo que este fuese utilizado para el mejor uso posible. Este enfoque es peligroso, ya que “mejor” tiene un fuerte elemento valorativo y no queda claro si coincide con el uso financieramente más rentable. Cuando ha sido utilizado se ha identificado, efectivamente, con el uso que genera mayores retornos financieros.

Como queda esquematizado en la figura 3, los métodos de valoración más utilizados son la capitalización de mercado (“*market capitalization*”), la comparación con el mercado (“*market comparison*”), las negociaciones, transacciones anteriores y

<sup>54</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, pp. 104-105.

<sup>55</sup> *Ibíd.*, pp. 108-109.

ofertas de compra de un activo (“*negotiations, prior transactions and offers to buy an asset*”) y los FCD (“discounted cash flows”) <sup>56</sup>. Hay quien señala una convergencia teórica hacia la utilización del método FCD en el arbitraje de inversiones <sup>57</sup>.

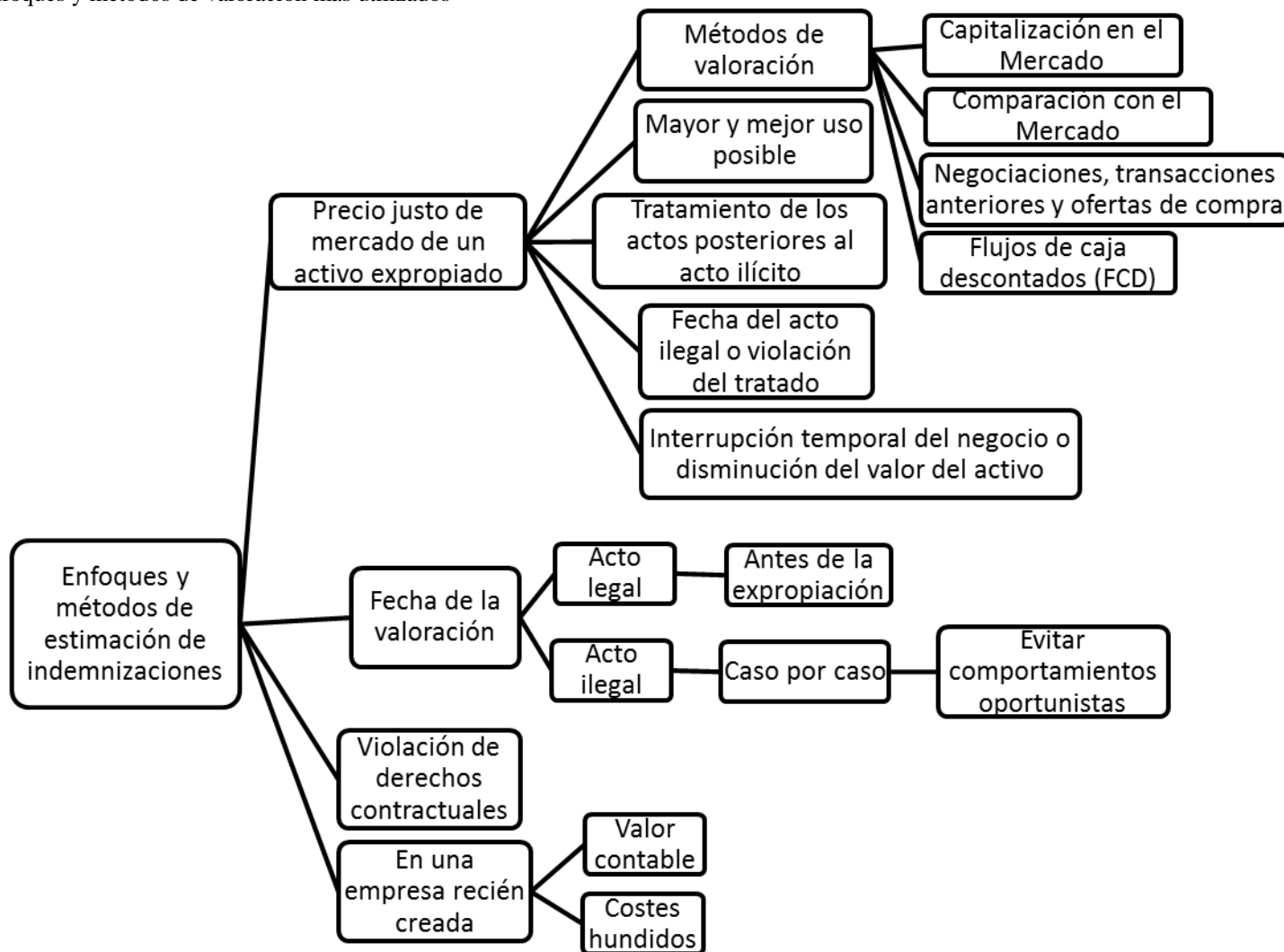
---

<sup>56</sup> *Ibíd.*, pp. 112-123.

<sup>57</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, pp. 225-227.



Figura 3: Enfoques y métodos de valoración más utilizados



B) El método de los flujos de caja descontados y otros métodos de valoración utilizados para el cálculo de indemnizaciones

El método FCD consiste en calcular el valor presente del dinero que el activo puede generar en el futuro. Para ello se suma el valor actual de los flujos de caja esperados en el futuro utilizando una tasa de descuento que refleje el riesgo de dicho flujo de caja<sup>58</sup>. El cálculo preciso del valor de un activo mediante este método presenta dificultades, ya que depende en gran medida de las suposiciones realizadas. Consta de dos fases: primero se han de estimar los flujos futuros y después se deben descontar los mismos. Generalmente se asume estabilidad de los flujos futuros. En el caso de las concesiones con estudios de viabilidad previos a la adjudicación, se consideran ciertos los flujos futuros que aparecen en dichos estudios<sup>59</sup>. En cualquier caso, se deberá realizar la valoración atendiendo a las características concretas del caso.

Este método otorga un valor mayor a los activos cuyos flujos de caja futuros son mayores y tienen menos riesgo. *Sensu contrario*, otorga un valor menor a los activos cuyos flujos de caja sean menores y más inciertos. Un enfoque más profundo de este método consiste en sostener el método FCD aspira a estimar de la manera más precisa posible el valor intrínseco de un activo. El valor intrínseco de un activo es un concepto teórico que hace referencia al “*valor asociado a un activo a través de un analista competente y experimentado [an all-knowing analyst] con acceso a la información actualmente disponible y un modelo de valoración perfecto*”<sup>60</sup>. La ecuación estándar del método FCD tiene la siguiente forma:

$$\text{Valor de un activo} = \frac{E(FC_1)}{(1+r)} + \frac{E(FC_2)}{(1+r)^2} + \frac{E(FC_3)}{(1+r)^3} + \dots + \frac{E(FC_n)}{(1+r)^n}$$

Donde: E(CFt) = Valor esperado del flujo de caja del período t

r = el tipo de descuento que refleja el riesgo estimado de los flujos de caja

n = número de períodos que se espera que sea productivo el activo en cuestión

La gran ventaja del método FCD es que obliga a las partes a desglosar los diferentes elementos de sus estimaciones, lo que permitiría al tribunal desconsiderar los elementos demasiado especulativos como para constituir daños. En la práctica arbitral, no obstante, los Estados demandados se oponen a la utilización de este método por tres razones. En primer lugar, porque los inversores generalmente utilizan este método y en ocasiones es la única estimación del valor justo de mercado con la que cuenta el tribunal. En segundo lugar, porque en ocasiones negar la utilización de FCD implica negar la compensación integral. En tercer lugar, algunos de los elementos de incertidumbre en el método FCD proceden de las propias acciones del Estado, tales como una expropiación<sup>61</sup>.

<sup>58</sup> DAMODARAN, *Op. Cit.*, p. 10.

<sup>59</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, p. 119.

<sup>60</sup> DAMODARAN, *Op. Cit.*, p. 10.

<sup>61</sup> *Ibíd.*, p. 237-245.

El método FCD *per se* no sobredimensiona – ni infravalora – el valor de las reparaciones; se trata simplemente de un enfoque científico de la estimación y el cálculo de reparaciones.

Los argumentos esgrimidos por los tribunales arbitrales para no utilizar el método FCD son, principalmente, la existencia de transacciones comparables y o el carácter excesivamente especulativo del cálculo de los flujos de caja futuros. En relación con este segundo motivo, los árbitros rechazan frecuentemente utilizar FCD argumentando que la empresa no es solvente (*is not a “going concern”*), entendiendo por “*going concern*” la evidencia de beneficios futuros ciertos. En el lenguaje empresarial “*going concern*” hace referencia a un concepto algo distinto, a saber, que existen expectativas de que la empresa en cuestión continúe operando en el futuro.

Existen otros métodos de valoración a los que Damodaran se refiere como “de valoración relativa”. En el método de capitalización del mercado se toma el valor de mercado de una acción y se multiplica por el número total de acciones. Este método no es adecuado para mercados ilíquidos, pero es muy útil en caso de empresas cotizadas en las principales bolsas de valores. El precio de las acciones debe ser observado durante un determinado período de tiempo. En *Enron vs. Argentina* se considera útil este método para contrastar el resultado obtenido por otras vías<sup>62</sup>.

Al igual que el anterior, el método de la comparación con el mercado sólo es aplicable en mercados relativamente grandes y líquidos. Consiste en la observación de transacciones en condiciones de mercado utilizando una unidad de comparación. Es difícil de usar en el arbitraje de inversiones, donde frecuentemente las transacciones son únicas. Fue utilizado en el caso *Funnerkotter vs. Zimbabwe*, en el que fue utilizado el precio de mercado del terreno arable<sup>63</sup>.

El método de observación de negociaciones, transacciones anteriores y ofertas de compra de un activo puede ser aplicado cuando el activo en cuestión se ha encontrado previamente en el mercado<sup>64</sup>.

Los diferentes métodos pueden ser utilizados de forma individual o combinados de diferentes maneras. Incluso cuando se utilizan otros métodos de valoración, un análisis FCD puede ayudarnos a corroborar el resultado. Simmons apunta que el verdadero motivo para no utilizar el método FCD es que los árbitros no se sienten cómodos utilizándolo<sup>65</sup>.

---

<sup>62</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, p. 113.

<sup>63</sup> *Ibid.*, p. 116.

<sup>64</sup> *Ibid.*, p. 117.

<sup>65</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 232.

### C) El cálculo de indemnizaciones en situaciones específicas

El cálculo de algunos tipos de indemnizaciones se adapta especialmente bien a métodos concretos. Se utilizan estándares distintos para calcular la indemnización cuando la inversión no es destruida ni expropiada pero se producen otros tipos de daños. Por ejemplo, las interrupciones temporales del negocio, que requieren de un período de tiempo para volver a la normalidad. Para ello, debe compararse el valor actual con el valor hipotético en ausencia del acto que produjo el daño. La clave se encuentra en determinar el significado de “normalidad”, que en EE.UU., es definido como la situación en que se restaura la capacidad productiva y, en Europa, como el nivel de ventas anterior al acto ilícito<sup>66</sup>.

Para calcular la indemnización por daños fruto del incumplimiento contractual tampoco se aplican los estándares del “precio justo de mercado”. Existen dos enfoques alternativos para estos casos; el primero consiste en considerar el contrato como un activo capaz de ser expropiado, en cuyo caso sería aplicable el caso de la fábrica de Chorzów. Un segundo enfoque consiste en entender la violación como una simple disputa por incumplimiento contractual<sup>67</sup>. No obstante, ambos conducen al estado de la posición hipotética<sup>68</sup>.

Determinar el valor de mercado de empresas de nueva creación (*start-ups*) también requiere una aproximación específica. En el caso frecuente de utilizar el método FCD, el principal problema consiste en la determinación de los flujos futuros, ya que no existen datos sobre beneficios en el pasado. No obstante, podría concederse indemnización por la pérdida de flujos futuros si quedase suficientemente acreditada la certeza de su obtención. Frecuentemente se otorga como reparación en estos casos el valor contable o los costes hundidos<sup>69</sup>. Los costes hundidos o enterrados son aquellos que “*la empresa no puede recuperar cuando abandona un mercado*”<sup>70</sup>. El problema del valor contable reside principalmente en que este frecuentemente no refleja el verdadero valor de activos intangibles como la gestión o el fondo de comercio (*goodwill*) de la empresa, que tienen potencial de generar flujos de caja futuros.

#### ***II.4. Indemnización suplementaria***

La indemnización suplementaria puede ser necesaria para poner a la víctima de un acto ilícito en la situación hipotética en ausencia del acto ilícito y puede incluir medidas como: daños morales, interés, fluctuaciones en el mercado de divisas y costes del arbitraje.

---

<sup>66</sup> *Ibid.*, pp. 123-124.

<sup>67</sup> Este sería un ejemplo de la tercera categoría de valoraciones que menciona Damodaran: la valoración de demandas contingentes.

<sup>68</sup> SABAH, *Op. Cit.*, p. 125-129.

<sup>69</sup> *Ibid.*, p. 129-133.

<sup>70</sup> STIGLITZ, J. E., *La economía del sector público*, Antoni Bosch, Barcelona, 2010.

#### A) Daños morales<sup>71</sup>

Los daños morales son inmateriales e incluyen el daño a los derechos de la personalidad de los individuos, el daño a la reputación y el daño legal<sup>72</sup>. Estimar su equivalente financiero entraña dificultades. Las situaciones que pueden dar lugar a daños morales son descritas en el caso Lusitania<sup>73</sup> como “*sufrimiento mental, daño a los sentimientos, humillación, vergüenza, degradación, pérdida de posición social o daño al crédito o la reputación*”<sup>74</sup>.

La concesión de indemnización por daños morales tiene su fundamento tanto en la teoría de la situación hipotética de la fábrica de Chorzów como en los Artículos de la CDI, en los que se reconoce que la reparación debe eliminar todo daño tanto material como moral. En el caso *Línea del Desierto vs. Yemen*, se concedió indemnización por daños morales<sup>75</sup>. Yemen dejó de pagar a la concesionaria, quien no pudo pagar a sus subcontratadas y fue por ello atacada por un jeque local. En este caso, se produjeron incluso conflictos armados con el ejército yemení y el arresto de personal de la empresa, lo que condujo a una indemnización de un millón de dólares estadounidenses por daños morales.

A la hora de conceder indemnización por daños morales se debe evitar cometer doble recuento, ya que esto llevaría a un enriquecimiento injusto de la parte indemnizada. El riesgo de doble recuento se debe a que elementos como la reputación y el sufrimiento tienen consecuencias materiales. Es por ello que conceder el valor justo de mercado como reparación y, además, daños morales no sería correcto si lo que pretendemos es devolver a la parte dañada a la posición hipotética. No obstante, conceder reparación por el valor de los costes hundidos o interrupción del negocio más daños morales no constituiría doble recuento<sup>76</sup>.

Desde el punto de vista de la jurisdicción no existen en principio limitaciones a que los tribunales arbitrales concedan indemnización por daños morales salvo que se disponga lo contrario en un tratado internacional u otra norma específica aplicable al caso. La mayor parte de los tratados de inversión permiten a los individuos denunciar al Estado infractor por daños morales; no obstante – como norma general – denunciar ante un tribunal arbitral resultaría demasiado gravoso para un individuo. La práctica contemporánea usual es que sean las empresas afectadas quienes ejerzan acción y pidan

---

<sup>71</sup> La literatura sobre daños morales en el arbitraje de inversiones, al contrario que sobre el resto de elementos de la reparación, es muy extensa. Muchos autores comparan los daños morales en el arbitraje de inversiones con los daños morales en otras áreas del Derecho Internacional Económico. No profundizaremos en esta cuestión, pero a modo de ejemplo, puede consultarse:

SCHWENZER, I.; HACHEM, P., "Chapter 22: Moral Damages in International Investment Arbitration". En: ROGERS, V. M.; PERALES VISCASILLAS, P.; MISTELIS, L. A.; KRÖLL, S. M., *International Arbitration and International Commercial Law : Synergy, Convergence and Evolution*, Kluwer Law International, 2011, pp. 411-430.

<sup>72</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, p. 136.

<sup>73</sup> Sobre el caso del Lusitania, véase la nota al pie número 41.

<sup>74</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, p. 134.

<sup>75</sup> *Ibid.*, p. 135.

<sup>76</sup> *Ibid.*, p. 137.

indemnización para sus empleados. Esto fue lo que ocurrió en *DLP vs. Yemen*, donde se justificó que DLP solicitara indemnización para sus trabajadores bajo la teoría de la adhesión u adopción corporativa (*corporate espousal*)<sup>77</sup>.

La cuantificación de daños morales es un tema especialmente complicado. Como norma general, la existencia de culpa permite a los árbitros ser más generosos en relación a las indemnizaciones por daños morales<sup>78</sup>. Aunque en ocasiones sean utilizadas teorías de DD.HH. para cuantificar daños morales esto no es correcto, ya que los tribunales de DD.HH. tienen como objetivo condenar infracciones en materia de DD.HH., mientras que los tribunales arbitrales en el área del arbitraje de inversiones tienen como objetivo indemnizar por violaciones de los derechos de los inversores.

Un tipo de indemnización por daños morales es la relativa a los “daños legales”. En ocasiones se otorgan indemnizaciones simbólicas para este tipo de infracciones del derecho internacional de las inversiones, como fue el caso del arbitraje *Lighthouses*, en el que se concedió una indemnización de un franco por daños legales<sup>79</sup>.

Existe una polémica sobre la posibilidad de conceder intereses sobre los daños morales y ha habido pronunciamientos por parte de tribunales arbitrales en ambos sentidos. Desde el punto de vista económico no parece tener sentido conceder intereses sobre una cantidad a la cual no se tiene derecho sino que depende de la discrecionalidad del tribunal. Por el contrario, intereses sobre los daños morales a partir de la fecha de emisión del laudo sí tienen sentido<sup>80</sup>, ya que desde ese momento la parte indemnizada tiene derecho a utilizar esa cantidad y por tanto existiría un coste de oportunidad del capital.

#### B) Indemnizaciones ejemplarizantes (*punitive damages*)

Las indemnizaciones ejemplarizantes no tienen como objetivo indemnizar a la víctima, sino penalizar a quien cometió el acto ilícito y sólo están reconocidas en algunas jurisdicciones, principalmente, en EE.UU. La indemnización por daños (incluso por actos ilícitos) es meramente indemnizatoria a pesar de que los árbitros puedan tener en su fuero interno ideas sancionadoras. Sería legal otorgar indemnizaciones ejemplarizantes únicamente en el caso de que ello estuviese previsto en el TBI aplicable o en el compromiso arbitral en cuestión.

Desde el punto de vista de la teoría de los juegos, conceder indemnizaciones ejemplarizantes podría conseguir crear un desincentivo a la expropiación: si consideramos que los Estados toman sus decisiones sobre llevar a cabo o no una expropiación basándose en la maximización del interés general (nacional), en presencia

---

<sup>77</sup> *Ibíd.*, pp. 134-140.

<sup>78</sup> *Ibíd.*, pp. 140-141.

<sup>79</sup> *Ibíd.*, p. 145.

<sup>80</sup> *Ibíd.*, p. 146.

de daños ejemplarizantes se reduciría el incentivo del Estado a llevar a cabo la expropiación.

Figura 5: Indemnizaciones ejemplarizantes en teoría de los juegos<sup>81</sup>

Utilidades en un año:		Gobierno de un Estado	
		No expropia	Expropia
Inversor privado	En ausencia de indemnizaciones ejemplarizantes	<u>2</u> ,1	-1, <u>4</u>
	En presencia de indemnizaciones ejemplarizantes	<u>2</u> ,1	-1, <u>4-X</u>

En este sencillo ejemplo expresado en utilidades anuales, no en unidades monetarias, puede observarse el dilema del Estado a la hora de tomar la decisión de expropiar. Partimos de la base de que sólo el Estado tiene la potestad de expropiar. He asumido que la utilidad del Estado por recibir la inversión extranjera es de 1, ya que el inversor privado está generando riqueza en el Estado receptor de la inversión. El inversor está obteniendo una utilidad privada de 2. La utilidad anual del Estado tras la expropiación es de 4, es decir, mayor que la suma de las utilidades de ambos en el escenario en que no se expropia, por lo que no cabe llevar a cabo una transacción o acuerdo entre las partes. En presencia de indemnizaciones ejemplarizantes, la mejor estrategia del Estado podría dejar de ser “expropiar”. Según el siguiente patrón de conducta:

$$\forall X > 6 \rightarrow \text{No Expropia}$$

$$\forall 3 \geq X \leq 6 \rightarrow \text{Se podría llegar a un acuerdo.}$$

$$\forall X < 3 \rightarrow \text{Expropia}$$

Si el valor de la compensación ejemplarizante es positivo pero inferior a 3, la utilidad del Estado se verá reducida, pero continuará expropiando. Tal y como hubiéramos adivinado intuitivamente, cuanto mayor es la indemnización ejemplarizante menor es el incentivo para expropiar. Debe notarse que este juego tiene como horizonte una sola acción expropiatoria y que en él no se consideran los efectos perniciosos que pudiera tener para la credibilidad internacional y la percepción de seguridad jurídica del Estado receptor de la inversión.

<sup>81</sup> En teoría de juegos, esta situación podría reflejarse mediante un diagrama de árbol; opté por un cuadro porque no estamos manejando probabilidades. Cuando se utiliza esta estructura para explicar el juego, generalmente las dos opciones de cada jugador dependen de su propia decisión. No es este el caso descrito, ya que la existencia o inexistencia de sanciones ejemplarizantes no depende de la acción del inversor.

### C) Intereses

La indemnización por el coste de oportunidad del capital existe en prácticamente todos los sistemas legales, encontrándose las principales excepciones en algunas jurisdicciones islámicas<sup>82</sup>. El interés sobre las reparaciones tiene como objetivo reparar a la parte que sufrió daños por el acto ilícito y colocarla en la posición hipotética. Los intereses previos al laudo (*pre-award*) son aquellos intereses previos al laudo que deben incorporarse en los diversos métodos de valoración del precio justo de mercado, mientras que los intereses posteriores al laudo (*post-award*) se devengan a partir de la fecha de emisión del laudo y se corresponden a la privación de la parte vencedora de una cantidad de dinero a la cual tiene derecho desde el momento en que el tribunal arbitral lo decide. En este apartado nos referiremos al primer tipo de intereses.

Según el Art. 38(2) de los Artículos de la CDI, “[l]os intereses se devengarán desde la fecha en que debería haberse pagado la suma principal hasta la fecha en que se haya cumplido la obligación del pago”. Si el valor del activo se realiza en la fecha de emisión del laudo no debe concederse interés por el período previo al laudo (*pre-award interest*).

Los tratados de inversión rara vez especifican un tipo de interés concreto, ni fijo ni variable, sino que hacen referencia a conceptos como “adecuado” o “igual al interés comercial predominante”.

En el caso de la fábrica de Chorzów, el interés que podría haber obtenido la empresa alemana sería el retorno que hubiera conseguido si hubiese invertido el capital en su propio país<sup>83</sup>. En términos económicos tendría más sentido que el interés del capital fuese el retorno del segundo proyecto más rentable en que hubiera podido invertir la parte expropiada. No obstante, este enfoque más económico presentaría algunos problemas probatorios, ya que tendríamos que basarnos en estudios de otros proyectos que la empresa hubiera podido realizar. En principio parece que el hecho de que en la fábrica de Chorzów se limite el interés a aquel que el inversor podría haber obtenido en su propio país parece tener poco sentido económico. Sin embargo, creo que la idea económica subyacente es precisamente la misma, pero en una época con una movilidad del capital mucho menor a la actual tenía sentido afirmar que el único proyecto seguro alternativo es el que el inversor hubiera podido realizar en su propio país.

La práctica tradicional ha sido conceder únicamente interés simple sobre las indemnizaciones. No obstante, comenzó una nueva tendencia de conceder interés compuesto desde el año 2006. El interés compuesto consiste en conceder interés sobre el interés en intervalos específicos y fue concedido en el caso *Santa Elena vs. Costa Rica*<sup>84</sup>. Simmons apunta una reciente convergencia de la práctica arbitral en conceder interés compuesto y llega a afirmar que hoy en día el principio en el arbitraje de inversiones es conceder interés compuesto, lo cual se cumple en 15 de cada 16 laudos desde el año 2.000<sup>85</sup>. Si bien es cierto que “*el interés compuesto es una medida más cercana al valor*

---

<sup>82</sup> SABAHI, *Op. Cit.* pp. 152.

<sup>83</sup> *Ibid.*, pp. 153.

<sup>84</sup> *Ibid.*, p. 152.

<sup>85</sup> SIMMONS, *Op. Cit.*, p. 220.



*actual perdido por el inversor*<sup>86</sup>, debemos ser cautos e interpretar este hecho como lo que es: práctica arbitral *de facto* que no crea precedente jurisprudencial.

#### D) Divisa de la indemnización

Tratamos las divisas para realizar la indemnización como un elemento de la indemnización porque la divisa tiene un papel determinante a la hora de llevar a la parte dañada a la situación económica hipotética en ausencia del acto ilícito. La divisa en que sea concedida la indemnización es una cuestión de especial relevancia en caso de crisis financieras. No existe una regla de derecho internacional consuetudinario respecto a la divisa de la indemnización, pero la víctima de un acto internacionalmente ilícito debe ser protegida contra las pérdidas ocasionadas por dicho acto; de otro modo no serían realmente devueltas a la posición hipotética. En el arbitraje *Lighthouse* se afirma que es una práctica generalizada realizar el pago en divisas convertibles; parece que se refiere a la existencia de una costumbre internacional. En el caso *Siemens vs. Vivendi*, Argentina defiende que la indemnización debe ser realizada en pesos, a pesar de que los inversores internacionales utilizaron dólares estadounidenses y francos franceses para llevar a cabo la inversión<sup>87</sup>.

#### E) Condena en costas arbitrales y costes de representación letrada

Las costas arbitrales incluyen los pagos a los árbitros, los costes de la administración del proceso y los costes de representación letrada de las partes. Según la “regla inglesa”, la parte ganadora del arbitraje debe recuperar todos los gastos relacionados con el proceso. La “regla estadounidense”, por el contrario, consiste en que cada parte asume sus propios costes arbitrales. La regla estadounidense ha primado históricamente, pero desde 2003, con la decisión *CME vs. la República Checa* está cobrando importancia la regla inglesa<sup>88</sup>.

La norma sobre la distribución de costas arbitrales es diferente en los principales reglamentos arbitrales<sup>89</sup>. En las normas del CIADI se establece que, en ausencia del acuerdo entre las partes, la distribución de costas y costes de representación letrada queda a la discreción del tribunal.

Hoy en día, el principal factor a la hora de determinar la distribución de las costas es el éxito de la parte en el proceso. Cuando se trata de cuestiones con amplio margen para la interpretación los árbitros tienden a no condenar en costas a la parte perdedora. El comportamiento de las partes y su buena predisposición y colaboración en el transcurso del proceso también es un factor tenido en cuenta. La norma estadounidense suele aplicarse en casos en que hubo abuso de derecho o abuso procesal<sup>90</sup>. El concepto de “costes sobre los costes” (*costs-of-costs*) hace referencia a los costes encaminados a la

---

<sup>86</sup> *Ibid.*, p. 222.

<sup>87</sup> SABAH, *Op. Cit.*, pp. 153-156.

<sup>88</sup> *Ibid.*, 156-157.

<sup>89</sup> En las normas del CIADI, la Cámara de Arbitraje Internacional de Londres o la Cámara de Comercio de Estocolmo se otorga gran discrecionalidad a la hora de distribuir los costes. El Reglamento de Arbitraje de la CNUDMI determina que la parte perdedora arcará en principio con las costas del arbitraje. (*Ibid.*, pp. 158-161).

<sup>90</sup> *Ibid.*, pp. 161-162.

obtención del pago de las costas. Este concepto tiene un sentido económico similar al de costes de transacción.

La distribución de costas, al contrario de lo que pudiera parecer *a priori* desde un punto de vista jurídico está estrechamente relacionada con el principio general de reparación de la fábrica de Chorzów. A pesar de que la práctica arbitral no siempre lo reconoce, argumentando que no forma parte de la inversión (*Saipem vs. Bangladesh*) o que se hubiera incurrido en ellos de cualquier modo (*Chevron vs. Ecuador*), en realidad, la condena en costas a la parte que cometió el ilícito puede ser un elemento más necesario para llegar a la situación hipotética<sup>91</sup>.

## II. 5. Límites a la indemnización

Entre los posibles límites a la indemnización pueden encontrarse la causalidad, la contribución al perjuicio, el incumplimiento del deber de evitar pérdidas, la reconvencción, el estado de necesidad, la carga de la prueba y otras cuestiones probatorias, la prohibición de doble recuento indemnizatorio o el rol de la equidad. A excepción del estado de necesidad, los principios limitadores de la indemnización pueden ser aplicados tanto a actos lícitos como ilícitos<sup>92</sup>.

El principio de causalidad está reconocido en el Art. 31 de los Artículos de la CDI<sup>93</sup>. Este principio requiere determinar el acto o actos determinados que causaron el daño. Hemos de diferenciar la causalidad fáctica de la causalidad legal. La causalidad fáctica requiere que el daño causado sea la consecuencia normal del acto ilícito, es decir, la relación entre el acto y el daño no puede ser remota, sino que ha de ser próxima. La causalidad legal, por el contrario, establece criterios de causalidad más o menos estrictos que la causalidad fáctica por razones políticas<sup>94</sup>.

Existen dos enfoques alternativos respecto a la indemnización por violación de un tratado. El primero sostiene que la falta de prueba sobre la causalidad entre el hecho internacionalmente ilícito y el daño evita el surgimiento de la obligación de indemnizar. Un enfoque alternativo consiste en asumir que todo acto internacionalmente ilícito genera un daño legal, a pesar de que el daño material sea igual a cero.

La contribución al perjuicio aparece en el Art. 39 de los Artículos de la CDI y consiste en la atribución a la parte que sufre el daño de parte del mismo. Estrechamente relacionado con el principio anterior se encuentra el incumplimiento del deber de evitar pérdidas, que es en realidad una consecuencia del principio de causalidad. Otro factor que podría limitar la indemnización es la formulación de reconvencción por parte de la demandada (*counterclaims and set-off*). La jurisdicción del tribunal sobre las

---

<sup>91</sup> *Ibid.*, pp. 167-169.

<sup>92</sup> *Ibid.*, p. 170.

<sup>93</sup> Cito el Art. 31(1): “*El Estado responsable está obligado a reparar íntegramente el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito*”.

<sup>94</sup> SABAHI, *Op. Cit.*, pp. 171-172.

reconvenciones no es automática y suele exigirse que exista una estrecha relación entre la denuncia y la reconvención<sup>95</sup>.

El estado de necesidad (*state of necessity*) es otra de las situaciones que puede limitar la responsabilidad por actos internacionalmente ilícitos según el Art. 25 de los Artículos de la CDI. Durante el período de necesidad, los actos del Estado denunciado son legales a pesar de su antijuridicidad (*injurious*), es decir, aunque se está violando una norma en su sentido literal existe una circunstancia que justifica el acto antijurídico<sup>96</sup>. Como es lógico, una vez que cesan las circunstancias que dan lugar al estado de necesidad, el Estado debe responder con normalidad por las consecuencias de sus obligaciones internacionales.

En ocasiones, se incorporan cláusulas sobre el estado de necesidad en tratados de inversión, lo cual puede ser interpretado de dos formas alternativas. Una primera interpretación es que recogen la costumbre internacional. La interpretación alternativa es que establece estándares de protección mayores de los que proporciona la costumbre para el Estado denunciado. En el caso *CMS vs. Argentina*<sup>97</sup> el tribunal llegó a la conclusión de que la crisis financiera no es una situación suficientemente grave como para invocar el estado de necesidad. Sin embargo, el comité de anulación del mismo caso interpretó la cláusula de estado de necesidad como un estándar superior de protección al garantizado por el derecho consuetudinario.

La carga de la prueba y otras cuestiones probatorias pueden ser límites a la indemnización. Existen diferentes grados de prueba como evidencia “*prima facie*” o evidencia clara y convincente<sup>98</sup> (“*clear and convincing evidence*”). El penúltimo límite a la indemnización al que voy a hacer referencia es la prohibición de doble recuento indemnizatorio<sup>99</sup> (*prohibition of double recovery*). Este concepto se encuentra estrechamente relacionado con el enriquecimiento injusto en algunas jurisdicciones.

Por último, la aplicación de la equidad para la resolución de un caso por un tribunal requiere el consentimiento de las partes y ha sido utilizada en casos paradigmáticos como el de la Plataforma Continental del Mar del Norte o el caso del Canal de Corfú<sup>100</sup>. *De facto*, el criterio de la equidad es utilizado implícitamente con frecuencia, por ejemplo, en el cálculo de factores de descuento, tipos de interés o factores de riesgo incluso en casos resueltos en Derecho y no *ex aequo et bono*. En varios casos relacionados con la crisis financiera argentina se discutieron escenarios de pesificación y no pesificación como referencia de equidad.

---

<sup>95</sup> *Ibid.*, p. 178.

<sup>96</sup> *Ibid.*, pp. 180-182.

<sup>97</sup> *Ibid.*, p. 181.

<sup>98</sup> *Ibid.*, p. 183.

<sup>99</sup> *Ibid.*, p. 185.

<sup>100</sup> *Ibid.*, pp. 186-188.

### III. El cálculo de indemnizaciones en casos del CIADI en materia de finanzas.

En el apartado anterior he analizado los métodos económicos y la fundamentación jurídica de las reparaciones en el arbitraje de inversiones. En el presente apartado voy a examinar cómo son aplicados dichos métodos, conceptos y normas en una muestra con características homogéneas: los laudos de casos concluidos en el CIADI en materia de finanzas<sup>101</sup>.

A fecha de 3 de enero de 2015 habían sido iniciados en el CIADI 500 casos, de los cuales 300 habían sido concluidos. El buscador de laudos on-line del CIADI permite acotar la búsqueda por temas del contenido de los laudos, tales como energía y electricidad, petróleo, gas y minería, servicios y comercio, finanzas, etc.

En la fecha indicada habían sido concluidos veinte casos en el área de finanzas, de los cuales diez eran total o parcialmente públicos. La figura 7 muestra los casos concluidos en el CIADI en el área de finanzas, once de los cuales no son públicos. Otros casos no proporcionan datos suficientes como para evaluar los métodos de reparaciones utilizados<sup>102</sup>.

Figura 6: Casos concluidos en el CIADI en materia de finanzas a 3 de enero de 2015

	Nº de caso	Demandante(s)	Demandado(s)	Estado
1	ARB/12/27	Bidzina Ivanishvili	Georgia	Concluido
2	ARB/10/17	Renée Rose Levy de Levi	República del Perú	Concluido
3	ARB/09/8	KT Asia Investment Group B.V.	República de Kazajistán	Concluido
4	ARB(AF)/07/3	Alasdair Ross Anderson and others	República de Costa Rica	Concluido
5	ARB/05/11	Asset Recovery Trust S.A.	República Argentina	Concluido
6	ARB/05/4	I&I Beheer B.V.	República Bolivariana de Venezuela	Concluido
7	ARB/04/20	RGA Reinsurance Company	República Argentina	Concluido
8	ARB/04/9	CIT Group Inc.	República Argentina	Concluido
9	ARB/04/6	OKO Pankki Oyj and others	República de Estonia	Concluido
10	ARB/03/9	Continental Casualty Company	República Argentina	Concluido

<sup>101</sup> Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, "Reglas procesales aplicables a los procedimientos de arbitraje", 2003. Recuperado el 14 de diciembre de 2014, de: [https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc\\_spa-archive/ICSID\\_Spanish.pdf](https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc_spa-archive/ICSID_Spanish.pdf)

<sup>102</sup> En el caso *Bidzina Ivanishvili vs. Georgia* el demandante solicitó la terminación del proceso en base al Art. 44 de las Reglas de Arbitraje, lo cual fue admitido por el demandado. En el caso *KT Asia Investment Group B.V. vs. la República de Kazajistán* el tribunal declaró su falta de jurisdicción y distribuyó el pago de las costas a partes iguales. En el caso *Continental Casualty Company vs. la República Argentina* sólo es público el procedimiento de anulación. El laudo del caso *Československa obchodni banka, a.s. vs. la República Eslovaca* no es público, sólo algunos documentos como notas introductorias, decisiones y órdenes procesales lo son. El tribunal que juzgó el caso *Vacuum Salt Products Ltd. vs. Republic of Ghana* negó su jurisdicción sobre la disputa.

11	ARB/02/14	CDC Group plc	República de las Seychelles	Concluido
12	ARB(AF)/02/1	Fireman's Fund Insurance Company	Estados Unidos Mejicanos	Concluido
13	ARB/01/11	Noble Ventures, Inc.	Rumanía	Concluido
14	ARB/01/9	Booker plc	República Cooperativa de Guyana	Concluido
15	ARB/99/2	Alex Genin and others	República de Estonia	Concluido
16	ARB/99/3	Philippe Gruslin	Malasia	Concluido
17	ARB/97/4	Československa obchodní banka, a.s.	República Eslovaca	Concluido
18	ARB/96/3	Fedax N.V.	República de Venezuela	Concluido
19	ARB/92/1	Vacuum Salt Products Ltd.	República de Ghana	Concluido
20	ARB/89/1	Manufacturers Hanover Trust Company	República Árabe de Egipto y la Autoridad General para la Inversión y las Zonas Francas	Concluido

El ámbito de las finanzas en el Derecho Internacional de las Inversiones debe ser analizado con suma cautela. Sornarajah considera que la costumbre internacional no protege ciertos tipos de inversiones financieras. El autor utiliza una terminología según la cual la “inversión en cartera” debe excluirse del concepto de “inversión extranjera”<sup>103</sup>. El concepto de inversión extranjera utilizado por Sornarajah “*implica la transferencia de activos de un país a otro con el objetivo de producir riqueza bajo el control total o parcial del propietario de los activos*”<sup>104</sup>. “*En la inversión en cartera hay una separación entre la administración y control de la empresa y su participación en la misma*”. Sornarajah parece defender que los estándares de protección consuetudinarios de las inversiones no son aplicables a la inversión en cartera<sup>105</sup>. Ello no obsta para que puedan ser protegidos mediante un tratado internacional. Además, toda inversión en materia de finanzas en la que no falte el elemento de control sí será protegida por el derecho internacional consuetudinario.

### III.1. Renée Rose Levy de Levi vs. la República del Perú.

#### A) Introducción al caso

El laudo resume el conflicto breve pero eficazmente: “*La controversia, en términos generales, se origina porque, según la Demandante, Perú sometió, de manera arbitraria e ilegal, al Banco Nuevo Mundo (BNM) del cual el padre de la Demandante y el señor David Levy Pessa, inicialmente, y posteriormente la Demandante, fueron*

<sup>103</sup> SORNARAJAH, M. *The International Law on Foreign Investments*, Cambridge University Press, Singapore, 2004, pp. 7-9.

<sup>104</sup> En otras partes de su obra el autor reitera que la economía debería ser más real y menos especulativa.

<sup>105</sup> Ni siquiera Sornarajah es rotundo en este aspecto, ya que parece referirse al pasado pero no aclara del todo cuál es la situación actual: “*Portfolio investment was not protected by customary international law*”. Hoy en día, dada la gran proliferación de los TBI podría intentar argumentarse que las inversiones en cartera sí se encuentran protegidas por el derecho internacional consuetudinario. En cualquier caso, el tema no está exento de polémica.

*accionistas, a un proceso de intervención, seguido de su disolución y liquidación. La Demandante sostiene que, mediante esas actuaciones Perú violó varios principios del [Acuerdo de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI)] y los derechos otorgados a ella en ese convenio bilateral*<sup>106</sup> (párrafo 2).

Según el párrafo 34 del laudo, el origen de la institución financiera que da lugar a la disputa: “[E]l BNM (inicialmente llamado Banco Iberoamericano SAEMA – BANIBERICO, después, Banco Nuevo Mundo) se constituyó en Perú el 31 de enero de 1992, y el 6 de octubre de 1992 varió su denominación por Banco Nuevo Mundo. [...]”. “[C]on fecha 12 de julio de 2005, el Sr. David Levy Pessa cedió a título gratuito la totalidad de sus acciones y derechos que mantenía sobre la empresa Holding XXI, a favor de la Sra. Renée Rose Levy, asumiendo de esta manera la titularidad de los derechos políticos en las mismas condiciones en que le fueron otorgadas a su padre el Sr. David Levy Pessa” (párrafo 113). La Demandante *in casu* es la hija de Sr. Levy Pessa, la Sra. Levy.

#### B) La petición de indemnización de la demandante

La demandante defiende que se ha cometido un acto ilícito no contenido en el APPRI y que los estándares de indemnización contenidos en este acuerdo sólo son aplicables en casos de expropiación legal, no en casos de expropiación ilegal, es decir, se sigue la línea expuesta en *ADC vs. Hungría* en 2006, tal y como hubiera pronosticado Sabahi. Por ello solicita que sea aplicado el derecho consuetudinario, “*mediante reglas integrales que tengan como finalidad reponer la totalidad del daño causado y, restituir todas las consecuencias del acto ilegal a la situación pre-existente, desde la fecha del acto sancionado, proyectada hasta la fecha de pago por parte del Estado receptor*”.

Resulta difícil ver la lógica económica del pedido de reparaciones a primera vista. Se utilizan conceptos jurídicos que debemos interpretar. La demandante solicita “*prompt, full and adequate compensation*” (párrafo 275 del laudo). Pide reparación integral, ya que la restitución del activo no es posible. Asimismo, la Demandante menciona la “*restitutio in integrum*” y aclara que su perito utilizó una fórmula de cálculo *ex post* y solicitó intereses desde la fecha de expedición del laudo hasta el pago efectivo de la cantidad debida y calculó el valor justo de mercado.

La demandante también solicita indemnización por daños morales, argumentando la superación del estándar de “circunstancias excepcionales” debido a las graves acusaciones fiscales y penales (párrafo 277). La Demandante reconoce que el daño moral depende íntegramente de la valoración del juez (párrafo 281) y reitera en varias ocasiones la humillación sufrida ante las comunidades judía y empresarial (párrafo 282). Se propone calcular el daño moral como lo dejado de ganar por la Demandante y los directores por el desprestigio al que les sometió el Estado (párrafo 284). Esta definición podría estar más próxima de una indemnización por interrupción del negocio o un coste de oportunidad; no parece una buena caracterización de un daño moral, ya que éstos, por

---

<sup>106</sup> El resaltado en negrita es propio del autor.

definición, no son materiales. Además, como hemos visto anteriormente constituiría doble recuento obtener el valor justo de mercado más indemnización por daños morales.

La Demandante intenta argumentar que el banco estuvo en operaciones desde 1993 con ventas y utilidades mayores cada año y “tendencia de crecimiento sostenido”. Asimismo indica que *“las pérdidas del valor de la inversión se determinan al día del acto expropiatorio”*. *“La [d]emandante concluye que Perú debería pagarle por daños la suma de US\$4036 millones (sic.). Explica que consideró una tasa (sic.) del 11,11% como costo (sic.) de oportunidad y que deben aplicarse los intereses posteriores al laudo capitalizables semestralmente hasta el pago real y total”* (Párrafo 278). En el laudo no aparecen cálculos ni se detallan todos los criterios y métodos utilizados para realizar el cálculo del valor justo de mercado, sino que se hace referencia a un informe realizado por el perito de la Demandante. Sería muy conveniente contar con alguna referencia de cómo se calcula el coste de oportunidad en el laudo, ya que podrían ser tenidos en cuenta diversos criterios.

#### B) Posición de la demandada

La parte demandada se centra en desmontar los argumentos de la Demandante y solicita indemnización por daños morales (párrafo 292). Su argumento principal no se basa en el cálculo de reparaciones, sino en el hecho de que la Demandante no fue quien sufrió los daños, ya que estos se produjeron previamente a que ella tomase control de las acciones (párrafo 287 y 288). *“También alega la [d]emandada, sobre la base del informe de su experto, el señor Brent Kaczmarek, que el capital del BNM era negativo en junio del 2000, aún antes de las primeras acciones de las autoridades peruanas. Ese hecho haría que el cálculo de daños y perjuicios fuera cero”*. *“Señala que la premisa que sustenta los cálculos (que el BNM era un banco saludable y que prosperaría si no se hubieran dado las acciones de la Demandada) es falsa”* (párrafo 289).

Una de las objeciones que hace la demandada al cálculo de la indemnización de la demandante es que *“[d]e acuerdo con Perú, el APPRI y los principios del derecho internacional exigen una valoración de las pérdidas al momento en que ocurra la presunta violación del tratado (enfoque ex ante), pero el experto de la Demandante hizo la estimación sobre una base ex post, a partir del 2010”* (párrafo 290). Esto es consistente con la posición de la Demandante, pero no tiene sentido si consideramos que se trata de una expropiación ilegal, ya que en ese caso no se debe aplicar el APPRI sino el derecho consuetudinario.

#### C) El análisis de la indemnización llevado a cabo por el tribunal

El tribunal hace referencia a esta sección como *“reclamos (sic.) de daños y perjuicios y daños morales”*<sup>107</sup>, lo cual denota una fuerte aproximación jurídica del caso. El tribunal deniega *“el reclamo (sic.) de daños y perjuicios y de daño moral de la Demandante”*, es decir, el pedido de indemnización, ya que no encontró violación de las normas alegadas por la demandante (párrafo 506).

---

<sup>107</sup> El laudo dice literalmente “reclamo”, aunque entendemos que quiere decir “demanda”.

El párrafo 517 resulta interesante porque trata el tema de la limitación a la indemnización en base a la causalidad y la contribución al perjuicio de la misma parte que lo sufre. *“En relación con las peticiones sobre las costas, ambas partes señalaron en reiteradas ocasiones que Perú, entre 1999 y 2000, se vio afectada por una crisis financiera. El Tribunal considera que, aunque la quiebra del BNM fue provocada por su propia administración, también fue influenciada por el contexto económico de Perú.”* El Tribunal también concluyó en el párrafo 500 de este laudo que algunos de los principales funcionarios del BNM actuaron con negligencia y tomaron acciones impropias en la gestión de ese banco y de sus relaciones con las autoridades peruanas.

Es usual que se condene en costas –total o parcialmente- a una de las partes cuando se considera que ésta cometió abuso de derecho. Es precisamente lo que hace el tribunal en el párrafo 517: *“algunos de los principales funcionarios del BNM actuaron con negligencia y tomaron acciones impropias en el manejo de ese banco y de sus relaciones con las autoridades peruanas. Además, el Tribunal denegó las peticiones de ambas partes por daño moral. Por estas razones, el Tribunal estima que es lo justo y adecuado que la Demandante asuma las costas en las que incurrió en relación con este proceso arbitral, los costos del CIADI y los honorarios y gastos de los árbitros. La Demandada asumirá sus propios costos y gastos. Así lo ordenará en la parte dispositiva de este Laudo.”*

### **III.2. OKO Pankki Oyj y otros vs. la República de Estonia. III. 3. CDC Group plc vs. la República de las Seychelles.**

#### **A) Resumen del caso**

Este caso se remonta a 1988, cuando Estonia era una República Socialista Soviética (RSS) parte de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). ESVA es una empresa conjunta (*joint venture*) formada por una empresa estatal estonia –Valio- y una empresa finlandesa –Estrôbprom- que tiene como objetivo el establecimiento de una fábrica de procesamiento de pescado. Tres bancos -los Demandantes- otorgan un préstamo a ESVA bajo garantía otorgada por Valio y Estrôbprom. Estrôbprom firma un acuerdo con el Ministerio de Industria Pesquera de la URSS según el cual la empresa y sus activos serían alquilados a la colectividad de sus trabajadores por cinco años. Este acuerdo y sus artículos de asociación son registrados como la “Asociación de Procesamiento de Pescado de Estonia”, la cual es registrada de nuevo a lo largo de los años bajo distintos nombres, pero a la cual me referiré con el nombre de “Ookean”.

El 20 de agosto de 1991 Estonia se convierte en un estado soberano independiente y las empresas de la URSS en territorio de la RSS de Estonia pasan a pertenecer a Estonia. ESVA es incapaz de realizar la devolución del préstamo desde la cuota debida en julio de 1992. El 16 de diciembre de 1992 los bancos declaran el préstamo vencido y pagadero (*due and payable*), tras lo cual Valio entregó su garantía. Ookean, por el contrario, no pagó la garantía que le fue exigida. Valio y los bancos solicitan acto concursal (*bankruptcy proceedings*). El 18 de Marzo de 1993 se declara en concurso a ESVA en el Tribunal de la Ciudad de Tallin (*Tallin City Court*).



El 17 de septiembre de 1993 se llega a un acuerdo de reestructuración de la deuda (*Payment Agreement*) en el cual se acuerda la venta de seis embarcaciones propiedad del deudor a la mayor brevedad posible para saldar la deuda de Ookean, sin que el pago pueda realizarse en ningún caso más tarde del 31 de diciembre de 1997. Para asegurar el cumplimiento, se firma un contrato con Ookean hipotecando los barcos que debían ser vendidos para saldar la deuda. Los barcos son vendidos por un precio superior a la deuda y se devuelve a Ookean el importe entregado en exceso.

El 28 de agosto de 1996 el Tribunal de la Ciudad de Tallin declara inválidos el acuerdo de reestructuración de la deuda y el contrato de la hipoteca sobre los navíos y se ordena a los bancos devolver a la masa de la sociedad en liquidación el importe recibido por la venta de uno de los navíos. El 5 de diciembre de 1997 el Tribunal de Distrito (*District Court*) anula la decisión del Tribunal de la Ciudad de Tallin y declara válido el acuerdo de reestructuración de la deuda. El 16 de noviembre de 2001, el Tribunal Supremo de Estonia (*Supreme Court*) declara inválidos el acuerdo sobre la reestructuración, así como el contrato de hipoteca. A día de la emisión del laudo (15 de noviembre de 2007) los bancos aún no habían recibido el pago correspondiente.

#### B) La petición de indemnización de los Demandantes

En la petición de indemnización de la demanda, los bancos (demandantes) solicitan que sea declarada la violación de las obligaciones del demandado al haber tomado medidas conducentes a la expropiación de las inversiones de los bancos sin la debida indemnización y creando daños a los bancos.

Los bancos solicitan una indemnización de:

<< (1.1) Daños por valor de 7,159.186<sup>108</sup> \$ y 18,446.031 € en concepto de:

(default (a) El principal impago, los intereses y el interés por defecto interest) a fecha de 16 de diciembre de 1992<sup>109</sup> de acuerdo con lo dispuesto en el contrato del préstamo, en marcos alemanes convertidos a euros.

(b) El interés legal sobre la cantidad anterior hasta el 16 de diciembre de 2001<sup>110</sup> según lo establecido en el acuerdo del préstamo<sup>111</sup> e interés del 6% después de esa fecha compuesto anualmente hasta el 15 de julio de 2004<sup>112</sup> en marcos alemanes convertidos a euros.

*Subsidiaria o alternativamente:*

<sup>108</sup> Todos los valores están redondeados a la unidad para facilitar la lectura.

<sup>109</sup> Fecha en que los bancos declaran el préstamo vencido y pagadero (*due and payable*), tras lo cual Valio (la empresa finlandesa) entregó su garantía, al contrario que Ookean.

<sup>110</sup> Fecha de emisión de la Sentencia del Tribunal Supremo de Estonia determinando la invalidez del acuerdo de reestructuración de la deuda y del contrato por el cual se establece la hipoteca sobre los seis navíos.

<sup>111</sup> “*The loan agreement*” firmado el 4 de enero de 1989 y entre los bancos y la *joint venture*.

<sup>112</sup> Fecha en que el demandante envía su memorándum, en el que realiza las indemnizaciones que estamos analizando. Por lo tanto, el 15 de julio de 2004 equivale a decir “hasta la fecha” en este caso.

(1.2) *Daños por valor de 7,276.207 \$ y 10,384.167 € en concepto de:*

(a) *El principal impago, los intereses y el interés por defecto (default interest) a fecha de 16 de diciembre de 1992 de acuerdo con lo dispuesto en el contrato del préstamo, en marcos alemanes convertidos a euros.*

(b) *El interés legal sobre la cantidad anterior a una tasa del 6% compuesto anualmente hasta el 15 de julio de 2004 en marcos alemanes convertidos a euros.*

(2) *Indemnización por daños por valor de 622.143 y un máximo de 1,200.000 € en concepto de los gastos incurridos previamente al arbitraje y la suma adicional devuelta a la masa en liquidación de Ookean. Este punto hace referencia al memorial de los Demandantes, al cual no tenemos acceso.*

(3) *En relación a las cantidades declaradas en el punto 2, interés del 6% compuesto anualmente hasta la fecha en que se realice el pago o, alternativamente, interés por defecto según estime el tribunal.*

(4) *Indemnización por todos los gastos de los bancos en relación con estos arbitrajes, así como interés sobre los mismos.*

(5) *Condena en costas a la parte demandada, incluidas las tasas y gastos de los árbitros.>>*

Observando simplemente el laudo, no resulta posible conocer con precisión la lógica económica que subyace al escrito de demanda. Si no se hubiese producido violación del mismo la indemnización sería llevada a cabo de acuerdo con lo establecido en el TBI. Ciertamente, este no es el caso, ya que los demandantes alegan violación del TBI, por lo que, según la teoría general que explicamos, debería buscar una indemnización que les llevase a la “situación hipotética”, es decir, aquella situación económica en que se encontrarían en ausencia de los actos ilícitos.

Los demandantes solicitan interés compuesto. El interés compuesto o interés sobre los intereses no solía ser concedido en laudos arbitrales antiguos, siendo sin embargo hoy en día una práctica común.

Una dificultad añadida a la hora de interpretar la lógica económica tras la petición es determinar qué hecho es considerado como la principal causa del daño, ya que *a priori*, podríamos identificar como ilícito el impago del préstamo, las sentencias de los distintos niveles jurisdiccionales en Estonia, o incluso el contrato entre la Ookean y la URSS.

*In casu*, la petición en relación al principal y los intereses correspondientes, así como los gastos incurridos previos al arbitraje, los gastos del arbitraje y la condena en costas parecen estar solicitando la indemnización que llevaría a la restauración de la situación hipotética. Por el contrario, existen importantes dudas sobre la reclamación de “*default interest*”. Si este se refiere a un tipo de interés “por defecto”, no parece tener sentido solicitar “*interest and default interest*”. Si por el contrario se refiere al interés contractualmente pactado para casos de incumplimiento de los plazos de devolución del

préstamo inicial, lo que estarían solicitando los demandantes es una ejecución específica del contrato, lo cual parece ser inconsistente con el objetivo de llegar a la “situación hipotética”. Esto se debe a que la situación hipotética requiere reestablecer a la parte dañada en la situación en que se encontraría en ausencia de los actos ilícitos y recurrir al interés pactado en el contrato inicial del préstamo sería una ejecución específica de dicho contrato.

### C) El pedido de la Demandada

La parte demandada se limita a solicitar la denegación de las pretensiones de los demandantes y la condena en costas a la parte actora, incluidos los gastos de representación letrada en el proceso.

El argumento de defensa de la demandada se basa en realidad en la inaplicabilidad de los TBI alegados por los bancos. A pesar de que este laudo fue enviado a las partes en 2007, esto es, posteriormente al paradigmático caso *ADC vs. Hungría*, la demandada no sigue. Por un lado, porque no le conviene. Por otro lado, porque los escritos de demanda y contestación fueron redactados con mucha anterioridad al famoso laudo, que establece la teoría según la cual sólo las expropiaciones legales se indemnizan de acuerdo a lo establecido en el TBI.

### D) El análisis de la indemnización llevado a cabo por el tribunal

En este apartado trataré el análisis del tribunal sobre los pedidos de indemnización de ambas partes, así como la decisión del tribunal respecto a la demanda de reparación. El tribunal tampoco sigue la doctrina utilizada en *ADC vs. Hungría*, ya que determina la violación de los TBI aplicables – el TBI entre Estonia y Finlandia y el TBI entre Estonia y Alemania – pero considera que la reparación debe ser estimada de acuerdo con esos mismos tratados.

Los bancos solicitan ser devueltos a la posición hipotética que hubieran gozado de no ser por los actos ilegales de la demandada. El laudo identifica la petición de los bancos como *restitutio in integrum* respaldada en los principios generales del derecho internacional (*sic.*), pero podría querer referirse en realidad a la costumbre internacional. En la “situación hipotética” los bancos hubieran recibido su inversión, asegurada por la garantía prestada por Estróbprom, así como el interés regular y legal en base al acuerdo del préstamo.

El laudo hace referencia a “*both regular interest and default interest*” en el párrafo 298, pero no queda claro en qué consiste cada uno de estos tipos de interés. La petición del interés compuesto se fundamenta en la imposibilidad de reinvertir los beneficios que no han estado a la disposición del banco por culpa del acto ilícito de la Demandada, así como el interés por defecto dejado de cobrar.

El saldo pendiente del préstamo relativo a la garantía de Estrôbprom en el momento de la notificación de rescisión del mismo era de 3,959.529 \$ y 14,179.564 Marcos alemanes (el principal de los daños) más el interés contractual determinado en el préstamo (“*contractual interest according to the Loan Agreement*”). Esta reformulación de las pretensiones de los Demandantes nos da a entender que, efectivamente, el “*default interest*” sería el interés contractualmente pactado en el préstamo. Es más, de nuevo en el párrafo 303 nos da a entender que en realidad el “*default interest*” consiste en sumar un 2% al interés aplicable según lo acordado en el contrato del préstamo.

En el párrafo 305 el tribunal aclara que el interés anual compuesto del 6% que demandan los bancos proviene de decisiones previas de tribunales del CIADI, a pesar de que los Bancos hubieran conseguido una rentabilidad mayor. El interés por defecto (*default interest*) solicitado por los bancos asciende a 3,199.656 \$ y 21,897.728 Marcos alemanes a 15 de julio de 2004<sup>113</sup>. El tribunal refleja asimismo de nuevo el interés siguiendo la petición alternativa de los Demandantes con un interés legal del 6% anual desde la notificación de la rescisión del contrato, lo cual asciende a 3,316.678 \$ y 6,130.097 Marcos alemanes.

El tribunal también refleja de nuevo el cálculo de reparaciones por otros conceptos reclamados por los Bancos como gastos legales distintos al arbitraje (1,200.000 € y 622.143 \$) más interés compuesto del 6% sobre estas cantidades. Por último se recoge la petición relativa a la condena en costas arbitrales y otros costes legales conexos como los honorarios de la representación letrada.

Ahora procederé a desglosar el análisis hecho por el tribunal arbitral del pedido de la demandada. Uno de los argumentos utilizados por la demandada se basa en la falta de nexo causal entre sus actos y el daño. Estonia no utiliza como referencia el préstamo, sino el acuerdo de reestructuración de la deuda según el cual el valor de la inversión se limitaría a los seis barcos que fueron hipotecados para garantizar el pago de la deuda. Con respecto al interés, la Demandada expone en el párrafo 318 (1) que el interés por defecto (*default interest*) del préstamo puede ser aplicado únicamente para el pago atrasado de cantidades exigibles, (2) que el acuerdo de reestructuración de la deuda no contiene provisiones sobre el interés (3) que no existe un tipo de interés generalmente aceptado en el Derecho Internacional (4) que el interés sólo puede empezar a computarse desde que fue interpuesta la demanda internacional (5) que, en principio, el interés compuesto no es un remedio reconocido por el Derecho Internacional.

Los costes de litigación previos al proceso arbitral no deben formar parte de la indemnización según el laudo, ya que la parte demanda en ellos es Ookean, no Estonia y la disputa no estaba relacionada con la violación del TBI, sino con el acuerdo de reestructuración de la deuda y el contrato de hipoteca que garantizaba el pago del mismo.

---

<sup>113</sup> Fecha en que los Demandantes entregan sus memoriales.

Respecto a la resolución del tribunal, el párrafo 239 es especialmente claro; en él se aclara que la petición de los bancos se basa en recuperar la inversión, por lo que cualquier pago recibido en conexión con la inversión debe ser descontado de la pretensión. El tribunal caracteriza la inversión como el préstamo inicial (según solicitan los Bancos) y no como el acuerdo de reestructuración de la deuda (según solicita la demandada): *“the Banks are entitled to recover full monetary compensation for the balance of this investment, not limited to the value of the vessels under the Payment Agreement”* (párrafo 333).

Concretamente, la indemnización por daños a la cual tienen derecho los demandantes es el saldo pendiente del préstamo en el momento en que se llegó al acuerdo de reestructuración de la deuda (17 de septiembre de 1993), que el tribunal estima en 4,147.801 \$ y 15,441.892 Marcos alemanes, convertidos a 7,895.315 €. Asimismo, se niega conceder indemnización por el interés legal dejado de recibir, ya que la demanda no fue basada en el propio acuerdo de reestructuración de la deuda que lo establece, sino en la violación del TBI. Se identifica como el primer hecho ilícito de la demandada el haber permitido e incentivado a Ookean a solicitar ante el poder Jurisdiccional de Estonia la anulación del acuerdo de reestructuración de la deuda y el contrato de hipoteca.

Los árbitros se muestran muy favorable a la concesión de interés compuesto: *“compound interest reflects economic reality. The time value of money in free market economies is measured in compound interest; simple interest cannot be relied upon to produce full reparation for a claimant’s loss occasioned by delay in payment”* (párrafo 345). Sin embargo, reconoce que el Derecho Internacional no obliga a conceder interés compuesto como parte de la reparación y que, en caso de que fuese necesario acreditar circunstancias excepcionales para conceder interés compuesto, estas se satisfacerían, ya que las demandantes son instituciones financieras y su principal actividad económica consiste precisamente en prestar dinero para obtener beneficios<sup>114</sup>. El tribunal aclara que no debe confundirse el interés compuesto con una indemnización ejemplarizante, sino que busca simplemente la indemnización integral.

El tribunal concede interés compuesto según lo expuesto en el párrafo 344, ya que el demandante no sólo ha sufrido daños que le deben ser reparados, sino también una pérdida debido al impago de la indemnización a su debido tiempo. Además, supondría enriquecimiento injusto que el causante del daño no pagase dicha indemnización en detrimento de la parte dañada. Al contrario que en otras sociedades, en los países relacionados con este laudo el surgimiento de responsabilidad por impago de intereses no es un pecado ni un crimen, por lo que debe ser concedido el interés compuesto solicitado por los Bancos.

El tipo del interés compuesto no debe hacer referencia al pactado en ningún acuerdo por las partes (no es interés legal), sino que busca la indemnización por los daños sufridos y se establece en el 6% porque fue el tipo propuesto por los Demandantes y no fue contestado por la Demandada. La fecha a partir de la cual debe ser otorgado interés

---

<sup>114</sup> En un contrato de préstamo el interés es el precio del servicio de préstamo.

compuesto es concedida por el tribunal “*en ejercicio de sus amplios poderes discrecionales*” en el día en que el Tribunal Supremo de Estonia declara inválidos el acuerdo de reestructuración de la deuda y el contrato de hipoteca que garantiza el pago, resultando una cantidad de 1,606.193 \$ y 3,063.692 €. Además, se establece interés del 6% compuesto anualmente desde el momento en que se firma el 16 de noviembre de 2007 hasta que se pague la cantidad establecida en el laudo<sup>115</sup>.

En los párrafos 358 y siguientes se determinan los flujos recibidos por los Bancos por la inversión realizada y que, por tanto, deben ser deducidos de la cantidad total adeudada, tales como las cantidades recuperadas de la masa en liquidación de la corporación. Influido por la inconsistencia entre varios documentos aportados por los Demandantes en este aspecto, el tribunal decide deducir de la indemnización la suma a tanto alzado de 310.000 \$ y 575.000 €. Se descuentan asimismo otras cantidades recibidas por los bancos.

Los costes relacionados con la litigación en los tribunales letones previos al arbitraje por valor de 1,200.000 € deben ser indemnizados según el laudo, ya que están directa o indirectamente encaminados a recuperar la inversión (párrafos 365 y 366). Asimismo, se entiende como parte de la indemnización debida los 622.143 \$ gastados para vender uno de los buques hipotecados. Por último, se concede el mismo interés compuesto del 6% anual también en estas dos últimas sumas que forman parte de la indemnización.

También se produce condena en costas a la demandada y se le obliga a pagar todos los costes relacionados con el arbitraje de la parte actora, incluidos los costes de su representación letrada y asesoramiento, que ascienden a un millón y medio de euros más el 6% de interés simple hasta que se produzca el pago. Los gastos administrativos del CIADI, por valor de 410.000 \$ también serán arcados por Estonia.

### **III. 3. CDC Group plc vs. la República de las Seychelles**

#### **A) Resumen e introducción al caso**

La parte actora es CDC, una empresa pública británica cuyo sector de inversión en las Seychelles es la producción de energía eléctrica. La Demandada es la República de las Seychelles. En un contrato de préstamo de 1990, CDC presta 450.000 Libras esterlinas a la empresa pública Public Utilities Corporation (PUC). Por un contrato de préstamo posterior, de 1993, CDC presta 1,800.000 Libras esterlinas a PUC. PUC incumple sus obligaciones de devolución en ambos préstamos.

---

<sup>115</sup> Nótese que las partes son notificadas del laudo el 19 de noviembre de 2007 y se exige a Estonia pagar intereses debido a la tardanza en el pago desde tres días antes.

B) Pedido de reparación de la parte actora

La parte actora solicita, en primer lugar, la devolución de la cantidad adeudada a 4 de diciembre de 2001, a saber, 2,103.379 Libras Esterlinas. Solicita asimismo los intereses generados a partir del 5 de diciembre de 2001 hasta que sea emitido el laudo. Asimismo, solicita que se condene a la República de las Seychelles al pago de todos los costes y costas relacionados con el arbitraje.

C) Pedido de reparación de la demandada

En este caso, la demandada trajo a colación algunos de los límites a la indemnización, tales como la reconvencción, mediante la cual la República alega violación del deber de cuidado (*duty of care*) de la parte actora en relación a la concesión del préstamo o incluso abuso de poder en las negociaciones. No obstante, estas alegaciones no fueron consideradas como argumentos suficientes para justificar el impago.

D) La indemnización concedida por el tribunal

El cálculo del tipo de interés aplicable requiere especial atención. Se utiliza el tipo pactado en los contratos de préstamo, que es del 9%. Esto nos lleva a pensar que el tribunal en realidad está ordenando una ejecución específica del préstamo. En otros casos analizados posteriores en el tiempo (*OKO vs. Estonia*) no se utiliza el interés legalmente pactado en el instrumento por el que se realiza la inversión. El tribunal de *CDC vs. Seychelles* da pocas explicaciones sobre cómo realiza los cálculos. Proporciona sin embargo una tabla que muestra los resultados de los cálculos (Figura 7), que no difiere en gran medida de la cantidad solicitada por la Demandante. Existe, no obstante, un concepto de prima o recargo (*premium*) al cual no se hace referencia en ninguna otra parte de la versión laudo.

Figura 7<sup>116</sup>: Cálculo de la indemnización del laudo *CDC vs. Seychelles*<sup>117</sup>

<u>Outstanding amounts (£)</u>	<u>Principal (£)</u>	<u>Interest (£)</u>	<u>Premium (£)</u>	<u>Total (£)</u>
1990 Loan/Guarantee	157,588.81	<b>56,946.30</b>	-	214,535.11
1993 Loan Guarantee	1,613,507.94	<b>615,969.15</b>	2,689.18	2,232,166.27
<b>Total</b>	<b>1,771,096.75</b>	<b>672,915.45</b>	2,869.18	<b>2,446,701.38</b>

La condena en costas y costes relacionados con el arbitraje solicitada por la parte actora fue por 124.295 Libras esterlinas y el tribunal concede 100.000.

<sup>116</sup> Nótese que la tabla se encuentra en notación anglosajona, ya que fue tomada directamente del laudo arbitral.

<sup>117</sup> Página 21 del laudo analizado.

### III.4. Fireman's Fund Insurance Company vs. los Estados Unidos Mejicanos.

En el caso *Fireman's Fund Insurance Company (FFIC) vs. los Estados Unidos Mejicanos* no se concedieron reparaciones por daños. Sin embargo, podemos observar la petición de indemnización del Demandante. “*En la primera sesión se acordó por las partes, que las actuaciones en el presente caso estarían divididas en tres fases. La primera fase trataría la Cuestión Preliminar, la segunda fase trataría el fondo del caso únicamente respecto a la responsabilidad, y la tercera fase, si fuese necesaria, trataría la cuantificación de los daños*” (párrafo 21). Es precisamente la tercera fase, sobre la cuantificación de daños, la que nos hubiera interesado, pero la demanda es desestimada.

#### A) Resumen e introducción al caso

Se trata de un caso tramitado por el mecanismo complementario del CIADI, ya que Méjico no es un Estado parte de la Convención de Washington. FFIC es una empresa registrada bajo las leyes de California, EE.UU. Se trata de una filial de Allianz of America, Inc., registrada en Delaware, la cual a su vez pertenece íntegramente a la empresa alemana registrada en Munich, Allianz AG, cuya actividad comercial principal es la prestación de seguros de accidentes e incendios (párrafo 10). Allianz Méjico es otra empresa del Grupo Allianz que pertenece a Allianz of America.

Se trata del “*primer caso que se lleva de conformidad con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte* <sup>118</sup>, a ser resuelto conforme al Capítulo Catorce, en relación con inversiones transnacionales en Servicios Financieros” (párrafo 1). “*Fireman's Fund demanda que el Gobierno de Méjico expropió su inversión en **Grupo Financiero BanCrece*** <sup>119</sup> [GFB], S.A. de C.V., [...]. Sostiene que el Gobierno de Méjico privó a Fireman's Fund del uso y valor de su inversión, y lo hizo de una manera discriminatoria y arbitraria. Más aún, según Fireman's Fund, el Gobierno de Méjico fracasó en indemnizar a Fireman's Fund por el valor justo de mercado de dicha inversión, [...]” (Párrafo 5).

En 1994 Méjico sufrió una crisis financiera y se produjo una fuerte devaluación del peso respecto del dólar estadounidense, lo cual debilitó drásticamente la posición de varios bancos mejicanos (párrafo 48). Para evitar el colapso del sistema financiero mejicano se implementó el Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC). FOBAPROA es el Fondo de Protección al ahorro bancario, cuyo fin es la garantía de depósitos. Entre los bancos participantes del programa se encontraba BanCrece. << *Al momento en que un banco participaba, celebraba un contrato con CNBV y FOBAPROA, titulado “Bases de Capitalización” >>.*

---

<sup>118</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)”, 1994. Recuperado el 12 de enero de 2015, de *Base de datos integrada de controversias comerciales de América Latina y el Caribe*: [http://badicc.eclac.cl/controversias/Normativas/TLCAN/Espanol/Tratado\\_de\\_Libre\\_Comercio\\_de\\_America\\_del\\_Norte-TLCAN.pdf](http://badicc.eclac.cl/controversias/Normativas/TLCAN/Espanol/Tratado_de_Libre_Comercio_de_America_del_Norte-TLCAN.pdf)

<sup>119</sup> El resaltado en negrita es propio del autor.



*“El PCCC consistió de (sic.) un esquema mediante el cual el Gobierno, a través de FOBAPROA, tomó portafolios de deuda no-pagadera<sup>120</sup>, de bancos participantes, a cambio de la emisión de pagarés generadores de interés, emitidos por el FOBAPROA, pagaderos a 10 años y garantizados por el Gobierno”* (párrafo 49), es decir: FOBAPROA compra deuda de dudoso o difícil cobro de los bancos y éstos a cambio compran deuda soberana mejicana. Esto consigue sanear el balance de los bancos.

La inversión se produce mediante una empresa conjunta (JV, *joint venture*) entre Allianz AG y GFC. GFC y Allianz Méjico transmitieron a la JV su negocio de seguros de vida. << *El 20 de septiembre de 1995, GFB emitió obligaciones subordinadas obligatoriamente convertibles, a un plazo de 5 años, denominadas en dólares por un monto de E.U.\$ 50 millones, las cuales fueron adquiridas por FFIC el 29 de septiembre de 1995 (“las Obligaciones en Dólares”)* >> (párrafo 55).

*“El 29 de septiembre de 1995, los siguientes documentos fueron celebrados: (a) Un contrato que estipuló un aumento del capital de BanCrecer, incluyendo la emisión por parte de GFB de las obligaciones en pesos; (b) Un contrato entre GFB y FFIC relativo a la compra de las obligaciones en dólares; (c) Un contrato entre GFB y Allianz of America, Inc. sobre el establecimiento de una Joint Venture en Méjico”* (párrafo 58).

GFB tuvo problemas financieros durante varios años a los que se dieron soluciones poco duraderas. El plan de recapitalización, discutido el 28 de febrero de 1998, consiste en *“la separación en un “Banco Bueno” y en un “Banco Malo”, una fusión de GFB y sus demás subsidiarias con BanCrecer y una división en 40-40-20 respecto de la tenencia accionaria, resultando 40% para los accionistas mejicanos existentes, 40% para un nuevo socio estratégico extranjero y 20% para FFIC en el banco limpio. El 20% de participación de capital propiedad de FFIC consistiría de sus E.U.\$ 50 millones en obligaciones y una inversión adicional de E.U.\$ 50 millones. El portafolio de deuda no-pagadera sería tomado por el Gobierno dentro de un fideicomiso. El nuevo socio extranjero tendría que contribuir E.U.\$ 200 millones en capital. FFIC (Allianz) atraería al nuevo socio estratégico extranjero. Si no lo lograra, el Gobierno repagaría a FFIC E.U.\$ 25 millones de los E.U.\$ 50 millones de Obligaciones. Las partes en el presente caso están en desacuerdo respecto de si el Plan discutido en dicha reunión constituye un acuerdo entre FFIC y Méjico”* (párrafo 66). Méjico argumenta que este plan no fue un acuerdo, sino unas negociaciones preliminares.

FOBAPROA fue políticamente atacada y sustituida por el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), quien modificó la política propuesta por su predecesor. *“El 3 de noviembre de 1999, dos asambleas de accionistas de GFB resolvieron: (1) que el IPAB tomaría el control de BanCrecer; (2) que BanCrecer dejaría de ser una sociedad subsidiaria de GFB; y (3) que GFB entraría en disolución y posteriormente se liquidaría”*.

---

<sup>120</sup> Entiendo que se refiere a deuda de difícil cobro. Son activos tóxicos de los que debe deshacerse el banco para volver a funcionar con normalidad. Se trata de los activos que deberán quedar en el “banco malo” en una eventual reestructuración de la deuda de los bancos.

Aclara el tribunal en el párrafo 218 que, si bien hubo un daño debido a un riesgo voluntariamente asumido por el inversor, no hubo expropiación según los tratados aplicables.

La cuestión del reparto de las costas se resuelve según la regla inglesa: “*El Tribunal ha llegado a la conclusión de que cada Parte deberá asumir sus propios costos y cubrir el 50% de los costos del Tribunal, que corresponden a los anticipos en costos hechos por cada Parte*” (párrafo 220).

#### B) Los pedidos de reparación

La demanda de indemnización se basa en la alegación de que Méjico “*expropió la inversión de Fireman’s Fund en obligaciones convertibles denominadas en dólares emitidas por Grupo Financiero*”. “*Consecuentemente, Fireman’s Fund solicitará que el Tribunal otorgue indemnización<sup>121</sup> por el valor total de su inversión, esto es, por E.U.A. \$50 millones más intereses anuales con base en la tasa LIBOR a 90 días, más 4 por ciento, desde el momento de la toma de la inversión hasta la fecha de pago*”. “*El Actor igualmente respetuosamente solicita el pago de gastos y costas incurridos en relación con este procedimiento*” (párrafo 6). Méjico solicita la desestimación de la demanda y condena en costas a su favor.

### III.5. Alex Genin y otros vs. la República de Estonia.

En este caso se denegaron todas las pretensiones de la parte actora, negándose violación alguna por parte de la República de Estonia, por lo que sólo cabe analizar la demanda de indemnización de la parte actora y las objeciones realizadas por la demandada.

#### A) Resumen e introducción al caso

Estonian Innovation Bank (EIB) es un banco registrado bajo las leyes de Estonia cuyos accionistas mayoritarios son Baltoil, Eastern Credit y Eurocapital. Baltoil pertenece en su totalidad a Eastern Credit, cuyo accionista único es el señor Genin. Eurocapital está registrado en la Isla de Man y su beneficiario efectivo (*beneficial owner*) es también Alexander Genin. Social Bank es un banco insolvente y una de sus sucursales es Koidu.

EIB compra Koidu en subasta pública por 3,000.000 Coronas estonias (EEK). El acuerdo de compra fue firmado el 13 de agosto de 1994 por el Presidente de EIB y el Vicepresidente del Banco de Estonia (Banco Central) en representación de la masa patrimonial en liquidación. EIB alega que había discrepancias en el balance contable que le fueron ocultadas intencionadamente en el momento de la compra y que le ocasionaron

---

<sup>121</sup> El laudo se refiere a “*compensation*”.

pérdidas. Además, esas informaciones sí le fueron desveladas a otros potenciales compradores.

EIB denuncia a Social Bank en el Tribunal de la Ciudad de Tallin, que reconoce daños por 20,997.117 EEK. Social Bank realizó algunos pagos, dejando 19,491.947 EEK sin pagar. En Marzo de 1996 el Banco Central discute la posibilidad de amortizar las pérdidas sufridas en un plazo de cinco años, pero no llega a cerrarse un acuerdo según la Demandada. EIB asigna a Eastern Credit su reclamación por el impago, quien denuncia a Social Bank ante los tribunales de Texas.

El Banco Central emite un decreto de prescripción, instando a Eastern Credit, Baltoil y Eurocapital a solicitar permisos para poseer acciones de EIB de acuerdo con las leyes de Estonia. Afirman los Demandantes que el Banco Central llegó a reconocer que se trataba de una artimaña para obtener información para ser utilizada en el juicio abierto en Texas. El 9 de septiembre de 1997 el Consejo del Banco Central retira a EIB el permiso para operar. EIB recurre la retirada del permiso ante el Tribunal Administrativo. Un accionista minoritario solicitó la disolución de EIB alegando la retirada del permiso para operar y le fue concedida su pretensión. El 6 de octubre de 1999 le fue negado el recurso contra la retirada del permiso a EIB alegando que el proceso de liquidación ya había comenzado.

#### B) Pedido de reparación de la parte actora

Los demandantes solicitan daños por valor de 1,639.344 \$ por pérdidas asociadas con malinterpretaciones en la compra de la sucursal Koidu de Social Bank. Asimismo, solicitan reparación por daños en relación con inversión de 3,000.000 EEK en EIB según el valor de mercado de la inversión de no haberse producido la revocación de la licencia. El informe del experto acotó el valor en la “situación hipotética” entre 50 y 70 millones de dólares estadounidenses.

Los párrafos 277 y siguientes hacen referencia a las valoraciones alternativas realizadas por los expertos de los demandantes y se reitera que la parte actora solicita el valor de mercado de la inversión en el momento en que se produjo el daño, incluyendo beneficios futuros ciertos.

#### C) Contrademanda en materia de reparaciones

La República de Estonia no centra su argumento en la estimación de costes sino en la inexistencia de actos ilícitos. Además, esgrime que los Demandantes no han sabido elaborar un modelo creíble de daños y que sólo los daños pueden ser indemnizados. El valor total de la inversión no es un daño. Aunque no tiene mucha relevancia práctica, Estonia esgrime el argumento de que la parte actora no actuó correctamente para mitigar los daños. Estonia recuerda que el señor Genin y el señor Dashkovski (Presidente de EIB) deben devolver a la masa en liquidación los 2,9 millones de dólares estadounidenses para que se pueda continuar con el proceso de liquidación.

## Conclusiones

Existe una tendencia a la mejora de los razonamientos económicos del análisis de reparaciones y a un mayor desglose de las demandas de reparación en los laudos de arbitraje del CIADI en materia de finanzas. Los laudos hacen referencia a conceptos jurídicos. No obstante, las ideas que subyacen en los laudos analizados tienen cada vez más sentido desde el punto de vista económico y se identifican en gran medida con los elementos de la reparación propuestos en la doctrina.

Los argumentos de las partes en los laudos más recientes (el laudo de *Levy vs. Perú* fue anunciado a las partes en 2014) son más sofisticados y precisos que en los laudos más antiguos (*FFIC vs. Méjico* fue entregado en 2006 y *Alex Genin vs. Estonia* en 2001). El laudo de *Alex Genin vs. Estonia* no dedica ni un solo epígrafe a las consideraciones del tribunal sobre las estimaciones de los daños. El laudo de *FFIC vs. Méjico* sí dedica un epígrafe a la cuestión de los daños, pero éste consta de un solo párrafo y se limita a reiterar que no cabe reparación. El laudo de la *Sra. Levy* dedica epígrafes y subepígrafes del laudo a la cuestión de las reparaciones, tanto en el análisis de las posiciones de las partes como en las consideraciones del propio tribunal.

El laudo más reciente (*Oko vs. Estonia*, fue enviado a las partes en 2007) trata la cuestión de las reparaciones con lujo de detalle en comparación con el laudo más antiguo (*CDC vs. Seychelles*, enviado a las partes en 2003). El laudo de *Oko vs. Estonia* dedica sendas páginas a la cuestión de las reparaciones, mientras que el laudo de *CDC vs. Seychelles* es extremadamente sucinto y coloca una tabla de reparaciones sin tan siquiera explicar correctamente la procedencia de los elementos de la misma, tales como una prima cuyo origen desconocemos por completo.

Dado que los laudos analizados pertenecen al ámbito de las finanzas, tienen un especial protagonismo los tipos de interés como elemento de la reparación. Si bien la doctrina es unánime en que existe una tendencia reciente a conceder interés compuesto, se trata, efectivamente, de una tendencia, no de una norma. De entre los laudos analizados, *OKO vs. la República de Estonia* defiende el interés compuesto de manera especialmente convincente.

Otro elemento importante de la reparación en los laudos arbitrales es la condena en costas. A pesar de no existir una norma tajante y universal, la doctrina indica que suele haber condena en costas cuando se presume abuso de derecho, así como cuando las partes que no colaboran con las investigaciones del tribunal o cuando la violación del derecho aplicable por una de las partes es manifiesta. Los laudos arbitrales analizados constatan esta teoría. Así, cuando el tribunal de *Renée Rose Levy de Levi vs. la República del Perú* identificó que la Sra. Levy había denunciado a Perú a pesar de que la gestión de BNM había sido negligente condenó en costas a la parte autora. *Sensu contrario*, cuando la violación de las obligaciones de la parte demandada fue considerada evidente (*Oko Pankki Oyj y otros vs. la República de Estonia* y *CDC Group PLC vs. la República de las Seychelles*), se condenó en costas a la Demandada. Cuando los tribunales estiman que

existe margen para la argumentación jurídica de las cuestiones en disputa, las costas arbitrales suelen ser distribuidas a partes iguales.

La claridad de los laudos podría mejorar si los tribunales arbitrales explicasen con mayor detalle si están realizando el cálculo de reparaciones según un acto legal (contemplado en un tratado internacional) o ilegal, lo cual no es indicado de manera explícita en todos los casos. Otro elemento que mejoraría la calidad de los laudos sería dejar claro cuándo se están haciendo uso de la discrecionalidad que le ha sido confiada al tribunal arbitral para la determinación de elementos de la reparación como daños morales, tipos de descuento o tipos de interés. Un ejemplo de claridad en este sentido es el laudo de *OKO Pankki Oyj vs. Estonia*.

### Referencias bibliográficas

Abdala, Manuel A. «Key Damage Compensation Issues in Oil and Gas International Arbitration Cases.» *American University International Law Review*. Volume 24. Issue 3, 2009: 539-570.

Affolder, Natasha. «Awarding Compound Interest in International Arbitration.» *The American Review of International Arbitration*. Vol 12, 2001: 45-93.

Bolton, Patrick, y Mathias Dewatripont. *Contract Theory*. Cambridge (Massachusetts): The Massachusetts Institute of Technology Press, 2005.

Brownlie, Ian. *Principles of Public International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2008.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo CNUCYD. «Bilateral Investment Treaties 1995-2006: Trends in Investment Rulemaking.» *Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional*. 2007. [http://unctad.org/en/docs/iteiia20065\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/iteiia20065_en.pdf) (último acceso: 12 de enero de 2015).

Damodaran, Aswath. *Damodaran on Valuation*. Nueva York: Wiley Finance, 2006.

Kjos, Hege Elisabeth. *Applicable Law in Investor-State Arbitration: The Interplay Between National and International Law*. Croydon (Inglaterra): Oxford Monographs in International Law, 2013.

Marboe, Irmgard. *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*. Oxford International Arbitration Series, 2009.

«Reglas procesales aplicables a los procedimientos de arbitraje.» *Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones*. 2003. [https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc\\_spa-archive/ICSID\\_Spanish.pdf](https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc_spa-archive/ICSID_Spanish.pdf) (último acceso: 14 de diciembre de 2014).

Sabahi, Borzu. *Compensation and Restitution in Investor-State Arbitration: Principles and Practice*. Oxford: Oxford University Press, 2011.

Saldarriaga, Andrea, y Mark Kantor. «Calculating Damages: Arbitrators, Counsels and Experts Can Do Better than They Have in the Past.» En *Investing with confidence: Understanding Political Risk Management in the 21st Century*, de Kevin W.

Lu, Gero Verheyen y Srilal M. Perera, 196-237. Washington: The World Bank Group. Multilateral Investment Guarantee Agency, 2009.

Schwenzer, Ingeborg, y Pascal Hachem. «Chapter 22: Moral Damages in International Investment Arbitration.» En *International Arbitration and International Commercial Law : Synergy, Convergence and Evolution*, de Vikki M. Rogers, Pilar Perales Viscasillas, Loukas A. Mistelis y Stefan Michael Kröll, 411-430. Kluwer Law International, 2011.

Simmons, Joshua B. «Valuation In Investor-State Arbitration: Toward a More Exact Science.» *Berkely Journal of International Law*, 2012: 196-250.

Sornarajah, Muthucumaraswamy. *The International Law on Foreign Investments*. Singapore: Cambridge University Press, 2004.

Stiglitz, Joseph E. *La economía del sector público*. Barcelona: Antoni Bosch, 2000.

### **Textos legales (normas y laudos)**

*Affaire relative à l'Usine de Chorzów*. Serie A Nº 17 (Corte Permanente de Justicia Internacional, 13 de septiembre de 1928).

*Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. & A.S. Baltoil and The Republic of Estonia*. ARB/99/2 (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, 25 de junio de 2001).

Asamblea General de las Naciones Unidas. «Resolución 1803 (XVII): "Soberanía permanente sobre los recursos naturales".» *Oficina del Alto Comisionado para los Derechos Humanos*. 14 de diciembre de 1962. <http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/NaturalResources.aspx> (último acceso: 12 de diciembre de 2014).

*CDC Group PLC (Claimant) v. Republic of the Seychelles (Respondent)*. ARB/02/14 (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, 17 de diciembre de 2003).

Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional. «Resolución de la Asamblea General 65/22. Revisión de 2010 del Reglamento de Arbitraje de la CNUDMI.» 2011. <http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/arbitration/arb-rules-revised/arb-rules-revised-s.pdf> (último acceso: 3 de enero de 2015).

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). «Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).» *Base de datos integrada de controversias comerciales de América Latina y el Caribe*. 1994. <http://badicc.eclac.cl/controversias/Normativas/TLCAN/Espanol/Tratado de Libre Comercio de America del Norte-TLCAN.pdf> (último acceso: 12 de enero de 2015).

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Arbitraje Comercial Internacional. «Convención sobre el reconocimiento y la ejecución de las sentencias arbitrales extranjeras (Convención de Nueva York).» *Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional*. 1958. [http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/arbitration/NY-conv/XXII\\_1\\_s.pdf](http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/arbitration/NY-conv/XXII_1_s.pdf) (último acceso: 28 de diciembre de 2014).

«Estatuto de la Corte Internacional de Justicia.» *Corte Internacional de Justicia*. 26 de junio de 1945. <http://www.icj-cij.org/homepage/sp/icjstatute.php> (último acceso: 18 de enero de 2015).

*Fireman's Fund Insurance Company (Actor) y los Estados Unidos Mejicanos (Demandado)*. ARB(AF)/02/01 (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, 17 de julio de 2006).

*Oko Pankki Oyj, VTB Bank (Deutschland) AG & Sampo Bank PLC (First to Third Claimants) and the Republic of Estonia (Respondent)*. ARB/04/6 (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, 19 de noviembre de 2007).

«Reglas procesales aplicables a los procedimientos de arbitraje.» *Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones*. 2003. [https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc\\_spa-archive/ICSID\\_Spanish.pdf](https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc_spa-archive/ICSID_Spanish.pdf) (último acceso: 14 de diciembre de 2014).

*Renée Rose Levy de Levi (Demandante) y República del Perú (Demandada)*. ARB/10/17 (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, Washington D.C., 26 de febrero de 2014).

*Yukos Universal Limited (Isla de Man) Vs. la Federación de Rusia* . AA 227 (Corte Permanente de Arbitraje, 18 de Julio de 2014).