



## **ARBITRAJE DE INVERSIÓN: ¿UN INCENTIVO PARA LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA?**

**MARÍA BEATRIZ SEGURA ESPAÑA**

Artículo de reflexión

Universidad de los Andes  
Facultad de Derecho  
Revista de Derecho Privado N.º 51  
Enero - Junio de 2014. ISSN 1909-7794

## Arbitraje de inversión: ¿un incentivo para la inversión extranjera directa?

### Resumen

La relación entre el arbitraje internacional de inversiones y la inversión extranjera directa (IED) no es clara. Por esto, en este artículo se estudia si el arbitraje de inversión crea un incentivo para la IED vertical, con lo cual se pretende confirmar que el arbitraje de inversión sí crea incentivos para la inversión extranjera. Para hacerlo se recurre a la metodología ofrecida por el análisis económico del derecho y la teoría contractual de Shavell, mirando por qué la gente accede al arbitraje de inversión. Desde ahí se revisan las instituciones clásicas del arbitraje de inversión, incluyendo la cláusula sombrilla y el estándar de trato justo y equitativo, analizando cómo cada una influye en la decisión que toman tanto el inversionista como el Estado receptor de la inversión. Finalmente, se exponen las dos principales críticas que se le hacen al arbitraje de inversión: la legitimación de lo público en lo privado y la perspectiva del Estado de derecho.

**Palabras clave:** Arbitraje internacional de inversión, inversión extranjera directa, cláusula sombrilla, trato justo y equitativo, análisis económico del derecho, legitimación de lo público en lo privado, incentivos.

## Investment arbitration: An incentive for foreign direct investment?

### Abstract

There is an unclear and undetermined relationship between international investment arbitration and foreign direct investment (FDI). The text studies whether investment arbitration creates an incentive for FDI, up to confirming that investment arbitration does incentive foreign investment. To do so, we will recur to the economic analysis of law and, specifically, Shavell's contractual theory regarding both the host State's and investor's motives to agree on investment arbitration. Then, we will review investment arbitration's classic institutions, the umbrella clause and the fair and equitable treatment standard, analyzing to what extent each of them influence the decision to take a dispute or not to international investment arbitration. Finally, a mention of the two main criticisms is made, including the crisis of legitimacy of private dispute resolution by public parties from the rule of law perspective.

**Keywords:** International investment arbitration, foreign direct investment, umbrella clause, fair and equitable treatment, economic analysis of law, legitimacy crisis of private dispute resolution, incentives.

## Arbitragem de investimento: um incentivo para o investimento estrangeiro direto?

### Resumo

A relação entre a arbitragem internacional de investimentos e o investimento estrangeiro direto (IED) não é clara. Por isto, neste artigo é estudado se a arbitragem de investimento cria um incentivo para o IED vertical, com base no qual se pretende confirmar que a arbitragem de investimento sim cria incentivos para o investimento estrangeiro. Para realizar isso, é utilizada a metodologia oferecida pela análise econômica do direito e a teoria contratual de Shavell, observando por que as pessoas têm acesso à arbitragem de investimento. Desde aí são revisadas as instituições clássicas da arbitragem de investimento, incluindo a cláusula guarda-chuva e o standard de tratamento justo e equitativo, analisando como cada uma influi na decisão que tomam tanto o investidor quanto o Estado receptor do investimento. Finalmente, são expostas as duas principais críticas que são feitas à arbitragem de investimento: a legitimização do público no privado e a perspectiva do Estado de direito.

**Palavras-chave:** Arbitragem internacional de investimento, investimento estrangeiro direto, cláusula guarda-chuva, trato justo e equitativo, análise econômica do direito, legitimização do público no privado, incentivos.

## SUMARIO

Introducción – I. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA – A. *Teoría de la internalización y el paradigma ecléctico* – B. *Inversión extranjera directa vertical* – II. TEORÍA CONTRACTUAL DEL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO – A. *Teoría de Shavell y el concepto de eficiencia* – B. *Justificación de aplicación al caso* – III. ARBITRAJE DE INVERSIÓN – A. *Tratados bilaterales de inversión* – B. *Arbitraje de inversión en concreto* – 1. Cláusula sombrilla – 2. Trato justo y equitativo – IV. INCENTIVOS Y DESINCENTIVOS – A. *Incentivos* – 1. Minimización del riesgo político – 2. Promoción de la estabilidad de un régimen interno de inversión – 3. Reducción de los costos de transacción de solución de disputas – B. *Desincentivos* – 1. Problemas de legitimidad de lo público en lo privado con una inconsistencia en fallos – V. CONCLUSIONES – Referencias.

# Arbitraje de inversión: ¿un incentivo para la inversión extranjera directa?\*

María Beatriz Segura España\*\*

## Introducción

El arbitraje de inversión es un mecanismo alternativo de solución de aquellos conflictos que surgen a partir del flujo de bienes y servicios en el ámbito internacional. Tiene su origen en los tratados bilaterales de inversión (TBI) firmados y ratificados entre dos Estados, que en algunos casos se encuentran incluidos como un capítulo, y están destinados a la protección de las inversiones en los tratados de libre comercio o tratados multilaterales de libre comercio, como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) o Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos de América (DR-CAFTA, por sus siglas en inglés). La institución del arbitraje de inversión sustituye, en el ámbito del derecho in-

ternacional económico, la institución clásica del derecho internacional de la protección diplomática, siendo ambos mecanismos de protección al inversionista en esferas distintas del derecho internacional. Constituye un acto de delegación de la administración de justicia en manos de particulares, que involucra la participación de una parte pública: el Estado receptor de la inversión. Esto último es una de las razones por las cuales el arbitraje de inversión es considerado una institución polémica y compleja, pues no se trata de solucionar las diferencias entre dos partes privadas, sino que abarca intereses de índole pública.

Es en estos intereses en los que incluimos la incesante búsqueda por la inversión como respuesta a los bajos índices de desarrollo. La inversión extranjera directa (IED), y en concreto la de tipo vertical que comúnmente está dirigida a países en vía de desarrollo, es vista como la solución a los problemas de crecimiento económico. Esto, claro está, bajo ciertos preceptos definidos ampliamente por la doctrina. Así, aun-

---

\* Cómo citar este artículo: Segura España, M. B. (Junio, 2014). Arbitraje de inversión: ¿un incentivo para la inversión extranjera directa? *Revista de Derecho Privado*, 51.

\*\* Abogada de la Universidad de los Andes con opción en Economía. Actualmente ocupa el cargo de abogada junior en el área de fusiones y adquisiciones de la firma Gómez Pinzón Zuleta Abogados.

que no ha sido posible llegar a un consenso sobre las condiciones que debe presentar un país para que esta sea beneficiosa, sí hay acuerdo en que la inversión puede contribuir positivamente.

Adicionalmente, son muchos los que han intentado descifrar la relación existente entre el arbitraje de inversión y el flujo de IED en un país. Tal es el caso no solo de doctriantes, sino de reconocidas instituciones internacionales entre las que se incluyen el Banco Mundial (Hallward-Driemeier, 2003) y el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, no es posible afirmar que dicha relación sea positiva o negativa.

Es así como encontramos, en primer lugar, el caso de los denominados tigres asiáticos, que registran una alta densidad de TBI y altos niveles de inversión. En contraposición está el caso de Brasil, país que tiene altos índices de inversión a pesar de contar con pocos TBI y, por ende, baja aplicación del arbitraje de inversión (Peña, 2005).

De manera que la pretensión del presente escrito no es, en ningún momento, encontrar la respuesta tan buscada por los doctriantes y los entes involucrados en el tema. Sin embargo, del estudio de la relación entre arbitraje de inversión e inversión *per se*, sí emergen vacíos en el análisis de las instituciones propias del arbitraje internacional de inversiones. Si bien es fácil establecer las consecuencias que genera el arbitraje de inversión, no lo es determinar el rol que juega cada una de las instituciones que hacen parte de este: en concreto, la cláusula sombrilla y el estándar de trato justo y equitativo. Mucho

más difícil es abordar el análisis anterior desde la perspectiva del inversionista que del Estado.

Entonces, la pregunta que se resolverá en el presente escrito es si el arbitraje internacional de inversiones es un incentivo para la IED vertical, desde la perspectiva de la teoría contractual de Shavell. Para esto, se determinará si la cláusula sombrilla y el trato justo y equitativo fomentan la inversión extranjera directa en países en vía de desarrollo, y si estas crean un panorama más o menos atractivo desde la perspectiva del inversionista. En este sentido se responderán preguntas como (i) por qué y para qué invierten las empresas en los países en vía de desarrollo, (ii) qué papel juega el arbitraje de inversión y las dos instituciones mencionadas (cláusula sombrilla, y trato justo y equitativo) al momento de tomar la decisión de invertir y (iii) cuáles son los incentivos y desincentivos generados.

El análisis económico del derecho siempre ha estado latente en todo tipo de estudios sobre las instituciones, pues este recurre a métodos intuitivos. En el presente caso, se recurre a la teoría contractual de Shavell que implica mirar, entre otras cosas, por qué la gente contrata, es decir, por qué la gente acude al arbitraje de inversión como mecanismo para solucionar sus diferencias en estos asuntos. Como se explicará en el cuerpo de este escrito, esta teoría se utilizará para realizar un doble examen. Por un lado se revisarán dos de las instituciones clásicas del arbitraje de inversión y cómo cada una de ellas influye en la decisión que toma el inversionista como parte adherente a un TBI. Por otro lado, se verá si cada una de ellas genera mayor o menor

eficiencia en cuanto a lograr los objetivos que motivaron al inversionista a invertir en un mercado de determinado país en vía de desarrollo. El análisis se hará a través de documentos y trabajos de campo ya existentes, realizados por entidades de alta confiabilidad, como lo son el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), los cuales han sido referenciados por diferentes doctrinantes.

Así las cosas, para lograr los objetivos planteados y dar respuesta a la pregunta formulada se hará un análisis que se divide en tres partes. En un primer bloque se abordarán dos conceptos básicos que rodean el tema del presente proyecto de investigación: la IED en general y el análisis económico del derecho como metodología. Por consiguiente se verá: (i) qué es la inversión extranjera directa haciendo énfasis en las teorías de la internalización y el paradigma ecléctico, para entender el raciocinio de los inversionistas; (ii) qué es la inversión extranjera vertical, por ser la que interesa para dar respuesta a la pregunta planteada; (iii) la teoría contractual de Shavell como método de análisis económico del derecho y columna vertebral del estudio que se hará en el presente trabajo, incluyendo la pertinencia de esta teoría en el caso del arbitraje de inversión, a pesar de no surgir directamente de un contrato entre el Estado receptor y el inversionista.

En una segunda sección se entrará de lleno en el arbitraje de inversión explicando, en primer lugar, sus generalidades y los TBI como origen de aquella; y en segundo lugar las dos instituciones que interesan: (i) la cláusula sombrilla y (ii) el tra-

to justo y equitativo. El estudio de cada una de estas empezará exponiendo sus características principales y esenciales para continuar determinando, sucintamente, los beneficios y perjuicios que puedan conllevar para el inversionista.

En el tercer y último aparte se procede a examinar una serie de incentivos y desincentivos a la IED vertical: los beneficios en términos de reducción de costos marginales y explotación de la ventaja comparativa, la minimización del riesgo político, la promoción de la estabilidad de un régimen interno de inversión y la reducción de costos de transacción de solución de disputas. Por su parte, y de la mano con las principales críticas que se hacen a la institución, se hará referencia a los problemas de legitimidad de lo público en lo privado y la carencia de seguridad jurídica derivada de la inconsistencia en los fallos.

## I. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

### *A. Teoría de la internalización y el paradigma ecléctico*

Para poder realizar el análisis deseado es importante entender de dónde viene el inversionista y qué es lo que este espera de dicho negocio. Por eso, se comienza por esbozar lo que es la IED en razón de la teoría de la internalización y el paradigma ecléctico de Heckscher-Ohlin. En primer lugar se hablará de la teoría de la internalización de la firma en su concepción original. Luego, se describirá su versión modernizada, es decir, el modelo del paradigma ecléctico, para entender el estado actual de las cosas. En ter-

cer lugar, se describirá cuáles son las características principales de la IED vertical. Todo esto llevará a entender la lógica económica que subyace en los TBI y los intereses del empresario en el marco de las relaciones de inversión.

La IED tiene como principal explicación la teoría de la internalización de la firma. Esta, a su vez, tiene dos premisas. La primera es la teoría de los costes de transacción, según la cual cuando los mercados son perfectamente competitivos no hace falta ningún tipo de mecanismo de control. La amenaza de ser sustituido por otra empresa elimina la posibilidad de desarrollar un comportamiento oportunista y obliga a las empresas a actuar de manera eficiente (Buckley, 2004, p. 7). Cuando una firma entra a un mercado extranjero debe tener una ventaja que sea transferible internamente, y la IED le otorga las herramientas apropiadas para obtener ese conocimiento del mercado local, quitándole la ventaja que tienen las firmas locales y permitiendo que su entrada al mercado sea más provechosa. Con base en esta teoría es que surge la IED vertical. Para obtener los beneficios derivados de la internalización, en la medida en que se realice más allá de las fronteras nacionales, se deberá crear una empresa multinacional.

La segunda proposición es que las firmas multinacionales deben ser un mecanismo alternativo al mercado —entendido como intercambio de bienes y servicios—, para que se den actividades de valor traspasando las fronteras nacionales. Para Buckley y Casson deben cumplirse dos parámetros para que se presente la IED: (i) deben existir ventajas de localizar las activida-

des en el exterior y (ii) la organización de dichas actividades debe resultar más eficiente que el venderlas o cederlas a una empresa del país extranjero (1976, p. 22).

No obstante lo anterior, la teoría evolucionó hasta llegar al modelo que se utiliza hoy en día. Sin olvidar las hipótesis planteadas y defendidas por Buckley y Casson, la modernización de dicha teoría se plasmó en el modelo Heckscher-Ohlin en el que se predice un patrón de movimiento de países capital-abundantes a países trabajo-abundantes. Para este modelo, los bienes comercializados son en realidad paquetes de factores (tierra, capital, fuerza laboral y cambio tecnológico). Así, afirma que los países se especializan en la exportación de los bienes que requieren grandes cantidades de los factores de producción en los que son comparativamente más abundantes e importarán los que son más escasos (Leamer, 1995, p. 8). La producción internacional de una firma está fundamentada en la yuxtaposición de sus ventajas específicas, la propensión a internalizar mercados exteriores y el atractivo de dichos mercados para producir allí. Es, en últimas, una decisión racional del empresario y futuro inversionista.

Para establecer qué motiva a las multinacionales a invertir, Dunning introdujo el modelo *OLI* (*ownership-localization-investment*), también llamado paradigma ecléctico. La especial importancia de este modelo es que a través de él se ha logrado explicar la IED vertical, la integración vertical de las empresas, y se han establecido cuatro principales beneficios de la inversión: (i) acceso a recursos naturales, (ii) apertura a nue-

vos mercados, (iii) mayor eficiencia y (iv) mayores activos estratégicos (Dunning, 2008, p. 68). Sin embargo, los motivos para la producción en el exterior pueden cambiar una vez la firma se ha radicado y se ha consolidado como un inversionista experimentado. Por ejemplo, si bien la decisión inicial estuvo motivada por el acceso a recursos naturales, al alcanzar un mayor nivel de internalización se utiliza dicha situación para mejorar la posición en el mercado alcanzando mayores niveles de eficiencia (Dunning, 2008, p. 68).

Al unir los conceptos de la teoría de la internalización y el paradigma ecléctico se encuentra que son tres las ventajas que se derivan de la inversión: (i) las ventajas propias, (ii) las ventajas de internalización y (iii) las ventajas de localización. En primer lugar, la empresa debe tener ventajas comparativas *propias* en relación con las firmas locales, sobre todo al momento de suplir el mercado interno. Este tipo de ventajas pueden provenir tanto de la posesión de activos generados a través del ingreso o mediante la coordinación de dichos activos con los locales, de forma tal que le generen beneficios en relación con su competencia, que seguramente no estará dispuesta o en la capacidad de asumir dicha producción (Dunning, 2000, p. 125).

Las segundas, según lo planteaban Buckley y Casson, hablan de que una empresa que posee una serie de ventajas tiene que sacar mayor provecho de la explotación de estas por cuenta propia que al vendérselas o alquilárselas a otras firmas. Es decir, debe resultar más rentable *internalizar* los mercados para esos activos para

agregar valor a su producción (Dunning, 2000, p. 125).

Las ventajas derivadas del grado de localización hacen que le resulte rentable a la firma trasladar una serie de operaciones a un país extranjero (Dunning, 2000, p. 125). Los factores por los cuales esto puede resultarle ventajoso son de diversa índole: la distribución espacial de las fronteras, los tributos, los precios de las materias primas, los costos de transporte, la infraestructura, las barreras ideológicas y culturales, las tendencias políticas del gobierno, entre otros.

### ***B. Inversión extranjera directa vertical***

La IED puede ser horizontal o vertical. La primera se refiere a la inversión que se da en una misma industria bien por homogeneidad de productos o por productos diferenciados. En otras palabras, se trata de abrir sucursales de una misma empresa para abarcar una variedad de mercados y expandir las operaciones. Por su parte, la inversión extranjera directa vertical es la que se presenta cuando una firma separa las etapas de elaboración de un producto concentrando la parte corporativa en un país capital-abundante y el proceso productivo en un país trabajo-abundante (Hill, 2001, p. 215). También se distingue entre el momento en que se es proveedor y cuando se es distribuidor. Sin embargo, esta última distinción resulta irrelevante para los propósitos del presente escrito pues las ventajas principales que se derivan de la IED permanecen iguales.

Es muy común que este tipo de inversión se presente entre países desarrollados y países en vía de desarrollo, precisamente por la premisa de la que parten: un país desarrollado es capital-abundante y el que está en desarrollo no. La principal razón por la que se presenta este tipo de inversión es mejorar la eficiencia en el manejo de los recursos y reducir los costos de producción. Así, por ejemplo, una firma productora de equipos electrónicos querrá conseguir aluminio al menor precio posible en el mercado. Cuando el país no es productor de aluminio, la mejor opción para no estar sujeta a las fluctuaciones de precio y oferta del producto, derivadas del comercio internacional, es trasladarse a aquel lugar donde el aluminio es extraído localmente y los costos de este son más bajos.

Habiendo estudiado las ventajas que se presentan para el empresario y la lógica detrás de la decisión de invertir por parte de este, se continúa con el análisis en cuestión.

## II. TEORÍA CONTRACTUAL DEL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO

### A. Teoría de Shavell y el concepto de eficiencia

La teoría contractual de Shavell y el análisis económico del derecho invitan a analizar instituciones legales a la luz de conceptos económicos y con miras a su eficiencia. En concreto, en su teoría Shavell (2004) hace referencia a conceptos como por qué contratan dos partes, los incentivos para cumplir lo pactado y la función

de las Cortes y los tribunales de arbitramento al hacer cumplir un contrato a raíz de lo completo o incompleto que se encuentre el contrato. En el presente aparte se esbozan los principios de esta teoría haciendo referencia a los conceptos mencionados previamente, para luego explicar qué tan pertinente resulta para el análisis que se hará.

Así las cosas, lo primero que hay que entender es la diferencia entre un contrato completo y uno incompleto y las razones que dan lugar a cada uno de estos. En palabras de Shavell, un contrato completo es aquel que estipula todas las condiciones para un universo plausible de desenlaces relevantes (2004, p. 292). En contrario, se estará ante un contrato incompleto cuando no exista estipulación explícita de las posibles condiciones y consecuencias en consideración.

La práctica contractual indica que los contratos son significativamente incompletos. Los costos de transacción para poder prever todas las posibles contingencias son lo suficientemente altos como para incentivar a las partes a desistir de pactarlas (Shavell, 2004, p. 299). Temas de ejecución del contrato y las dificultades que surgen alrededor de este también crean desincentivos para formar contratos completos. No obstante, las partes querrán que los contratos incompletos sean interpretados de la manera en que se habría hecho si hubiesen invertido en especificar los términos (Shavell, 2004, p. 197). Esto es particularmente importante para el caso del arbitraje de inversión, como se verá más adelante.

A pesar de las fuerzas que rodean una negociación contractual y la asimetría de la información, los contratos tienen una fuerte tendencia a ser mutuamente beneficiosos y Pareto eficientes (Shavell, 2004, p. 293), pues es común que con el contrato en ejecución la utilidad esperada por cada una de las partes sea satisfecha.

Las Cortes, y en nuestro caso los tribunales de arbitramento, cumplen una función importante en la determinación de la eficiencia del negocio jurídico. En la teoría, que es lo que aquí nos ocupa, se parte de la base de que los tribunales actúan únicamente cuando las partes deciden recurrir a ellos. Su principal función es la de interpretar el contenido de las disposiciones, llenar los vacíos que puedan existir y decidir frente al incumplimiento de los contratos y el remedio que se aplicará en virtud de la ley y las condiciones que se hayan pactado por las partes (Shavell, 2004, p. 301). Lo más importante es recordar que los tribunales deben maximizar el bienestar social. Esto implica que deben actuar para incrementar, de la manera más eficiente, el bienestar de las partes contratantes y, adicionalmente, de los terceros que puedan resultar afectados.

Al hablar de arbitraje y tribunales de arbitramento se está haciendo referencia a un sistema privado de solución de conflictos. Los beneficios derivados del arbitraje como mecanismo alternativo de solución de conflictos se evidencian en términos de la posibilidad de escoger quiénes conforman el tribunal, y hacerlo de tal forma que los árbitros tengan conocimientos especiales sobre ciertos contextos contractuales. En consecuencia, la calidad del fallo será tanto

más alta cuanto quienes fallen tengan mejores herramientas intelectuales y mayor información frente al conflicto concreto. Adicionalmente, la posibilidad de escoger los árbitros y el procedimiento que se va seguir también reportan beneficios, pues generalmente esta es una de las condiciones incluidas en el contrato.

Es por esto que resulta socialmente más deseable recurrir a este tipo de mecanismo que a las Cortes estatales (Shavell, 2004, p. 323). El arbitraje reduce la incertidumbre asociada con errores judiciales y la parcialidad. Los costos de transacción, a pesar de ser este un mecanismo privado y más costoso, son menores por cuanto las partes no deben proveer tanta información a los árbitros como tendrían que hacerlo ante un juez (Benson, 1999, p. 164). El carácter menos adversarial que rodea el arbitraje lo hace más atractivo pues permite que, a pesar del conflicto suscitado, la relación contractual mutuamente beneficiosa continúe. Por último, los inversionistas pueden encontrar en el arbitraje la posibilidad de eludir la aplicación de leyes locales a través del sistema de derecho internacional privado en sentido estricto y la escogencia de ley pactada en el contrato.

Finalmente, el término eficiencia es lo suficientemente amplio como para generar ambigüedad frente a la conclusión a la que se llega una vez aplicada la metodología expuesta. Es por esto que se limitó a la eficiencia conforme al criterio Kaldor-Hicks, a su vez proveniente de la idea paretiana, según la cual será más eficiente el estado en el que un cambio mejore, como mínimo, la situación de un individuo sin empeorar

la situación de los demás. Así, le agrega el componente de la compensación potencial. Kaldor-Hicks desarrolló la idea de que un estado será más eficiente que otro siempre que después del cambio, los ganadores estén en la posibilidad de compensar a los perdedores (Roemer, 2008, p. 27). El criterio de eficiencia de Kaldor-Hicks, entonces, permite comparar los estados de cosas que involucran tanto a perdedores como a ganadores, abarcando una mayor cantidad de situaciones de manera más apropiada.

### ***B. Justificación de aplicación al caso***

El arbitraje de inversión surge de un contrato: el TBI y la cláusula de arbitraje que en este se incluye. Como se verá con mayor profundidad posteriormente, estos se dan entre dos Estados contratantes y, en este sentido, es claro que los inversionistas no son contratantes directos. En términos de la teoría contractual de Shavell, ellos no son quienes negocian el contrato y, por tanto, tampoco son considerados parte de este. Así, la aplicación de dicha teoría y sus criterios de eficiencia al caso del arbitraje de inversión, como cláusula de un contrato que incentiva o desincentiva la IED, se pone en tela de juicio.

Sin embargo, si bien no hay una relación directa, la teoría sí es aplicable recurriendo a una analogía con los contratos de adhesión. En estos últimos, quien acepta el contrato no está involucrado en el proceso de redacción y negociación, únicamente decide si se adhiere o no. Así, la voluntad de contraer bajo los términos previamente pactados se concreta en el acto de aceptación, mas no en la negociación.

Es precisamente esto lo que sucede en el caso del arbitraje de inversión. Dos Estados negocian los términos bajo los cuales se van a presentar los flujos de inversión entre ellos. Así, para el caso concreto que nos ocupa, pactan las condiciones del arbitraje de inversión en términos más o menos completos según sus intereses. Determinan la aplicación de ciertas instituciones, ante qué entidad y bajo qué procedimiento se solucionarán los conflictos y qué ley se aplicará para hacerlo (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones – CIADI; Convención de las Naciones Unidas sobre los Contratos de Compraventa Internacional de Mercaderías – CISG; Comisión de las Naciones Unidas para el derecho mercantil internacional – UNCITRAL por sus siglas en inglés; etc.). El inversionista, una vez el TBI es aprobado y con él las condiciones del posible arbitraje de inversión, decide si le conviene o no invertir en ese Estado.

De manera que la teoría contractual de Shavell y los conceptos de eficiencia, el por qué se contrata y los incentivos para cumplir lo pactado, también son aplicables a los inversionistas a pesar de no participar directamente de la negociación y ver plasmada su voluntad expresa en el “contrato” que da luz al arbitraje de inversión.

## **III. ARBITRAJE DE INVERSIÓN**

Una vez establecidas las bases conceptuales, corresponde evaluar la institución del arbitraje de inversión en concreto y dos de sus muchas instituciones: (i) la cláusula sombrilla y (ii) el trato justo y equitativo

## A. *Tratados bilaterales de inversión*

El derecho internacional de inversiones no está condensado en un único instrumento multilateral. Se encuentra repartido en una diversidad de TBI y en los capítulos de protección de las inversiones en los tratados de libre comercio y de creación de áreas de libre comercio. Sin embargo, hay varios temas que resultan comunes en la mayoría de las disposiciones. Estos son, entre otros: (i) la definición del tipo de inversión extranjera objeto de la protección y la disposición, (ii) quién es considerado inversionista, (iii) la protección en contra de las expropiaciones o la exclusión de dicha protección, (iv) la garantía de un cierto estándar de tratamiento, (v) las condiciones de la cláusula sombrilla en caso de que vaya a ser incluida y (vi) los mecanismos de solución de disputas entre los inversionistas y los Estados receptores (García Bolívar, p. 6).

## B. *Arbitraje de inversión en concreto*

En el marco de la relación contractual entre Estado receptor e inversionista, y en virtud de los intereses asimétricos entre estos, es normal que surjan conflictos y que sea necesario recurrir al mecanismo de solución de disputas pactado en el TBI o tratado equivalente. El sistema de solución de controversias en el derecho internacional de las inversiones es el arbitraje de inversión, que encuentra su base en los TBI, la Convención CIADI y desarrollos jurisprudenciales. Este es un arbitraje de naturaleza legal, por lo que se excluyen disputas sobre aspectos técnicos o fallos en equidad.

Gran parte del arbitraje de inversión es realizado ante el CIADI, aun cuando alguno de los dos Estados involucrados —el receptor o el Estado de la nacionalidad del inversionista—, no sea parte de la Convención. Esto último siempre que el Estado receptor acepte la jurisdicción del CIADI. Sin embargo, en virtud de lo que se haya pactado, podrá ser ejecutado por la Cámara de Comercio Internacional (CCI) en cualquiera de sus sedes, la Corte de Arbitraje Internacional de Londres (LCIA, por sus siglas en inglés) o el arbitraje *ad hoc* basado en las normas de UNCITRAL (García Bolívar, p. 4).

En la misma Convención CIADI se dan luces sobre el principal objetivo que tiene una institución como el arbitraje de inversión: crear un incentivo positivo para la atracción de inversiones extranjeras, estimulando el flujo de capital privado para propender el desarrollo económico de los Estados que lo necesitan (BIRF, 1965, p. 40). Al concluir este artículo se verá si la institución del arbitraje de inversión efectivamente satisface el espíritu de la Convención.

### 1. *Cláusula sombrilla*

La cláusula sombrilla es una de las más frecuentes en los tratados modernos; está incluida en casi el 40% de los TBI actuales (Yannaca-Small, 2006, p. 5). Surge del principio *pacta sunt servanda*, en virtud del cual se debe estar a lo pactado. Si bien no existe un modelo único de esta cláusula, tiene como finalidad extender la jurisdicción y las obligaciones del Estado receptor a la observancia de todas las formulaciones relevantes y relacionadas con la inversión (Wong,

2006, p. 143). Crea, entonces, una obligación interestatal, agregando una protección adicional al inversionista.

La interpretación de la cláusula es problemática y ha evolucionado en su extensión con el paso del tiempo. En principio, se creía que cubría las obligaciones meramente contractuales, es decir, que no se extendía a las obligaciones internacionales en general (Sinclair, 2004, p. 413). El consenso general actual es que las obligaciones contractuales se transforman en obligaciones internacionales (*sgs v. Pakistán*, 2003) en tanto el incumplimiento del contrato entre el Estado receptor y el inversionista extranjero implica, necesariamente, el incumplimiento del TBI entre el Estado receptor y el Estado de la nacionalidad del inversionista (Shihata, 1995, p. 601). En últimas, lo que se pretende con dicha cláusula es cubrir no solo las obligaciones contractuales derivadas directamente del tratado, sino completarlo, en términos de Shavell, para extenderlas a todas las que puedan resultar relevantes y que hayan sido aceptadas por las partes con anterioridad en diversos instrumentos legales.

Ante la ausencia de un modelo universal de cláusula que sea aplicado mayoritariamente, los tribunales han entendido que la fraseología del tratado importa. Por ejemplo, se ha interpretado que las cláusulas que contienen la palabra *cualquier* o similares, implican que se tendrá en cuenta todo tipo de obligaciones en su versión más amplia (Yannaka-Small, 2006, p. 10).

La cláusula es susceptible de una extensión casi indefinida, por lo que los tribunales se han

movido por todo el espectro de posibles interpretaciones tanto estrictas como amplias. En *sgs v. Pakistán*, el tribunal estableció que dicha expansión implicaba que se debía probar de manera clara y convincente que había una intención inequívoca de las partes de elevar las obligaciones contractuales a la calidad de internacionales (2003, párr. 166-167). Más adelante, en el 2004, surgió una interpretación opuesta y más amplia en virtud de la cual las partes deben asumir y observar toda obligación legal que tengan o adquieran en el futuro, y que sean relevantes para las obligaciones cubiertas por los TBI (*sgs v. Filipinas*, 2004, párr. 119).

En la actualidad hay una tendencia a fallar recurriendo a un criterio basado en la conducta del Estado. Es decir, considerando si actuó como soberano (*ius imperii*) o en su capacidad comercial (*ius gestionis*) (*El Paso v. Argentina*, 2006, párr. 79-80). Inclusive, frente al debate de la incompatibilidad entre la cláusula sombrilla y la determinación del foro del arbitraje, se ha deducido que esta última no resultaba un impedimento para concluir que una obligación contractual sí se transforma en internacional como sucedió en el precitado caso *sgs v. Pakistán*.

Es por lo anterior que esta es una cláusula promovida por los inversionistas, mas no por los Estados receptores. Por ejemplo, en el modelo de TBI de Colombia, expedido en el año 2007, no se incluye la cláusula sombrilla en razón de la expansión a la que puede estar sujeta. Sin embargo, ello no ha impedido que se agregue a los diferentes TBI firmados por el país. En el caso del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos,

Colombia aceptó una serie de estipulaciones que van en contra del modelo que se formuló y de la política local de inversiones, por ejemplo, una definición amplia de inversionista, la protección contra la expropiación indirecta y la inclusión de la cláusula sombrilla (Rojas, 2013, p. 85).

Con base en lo anterior es posible afirmar que Colombia ha hecho todos los esfuerzos necesarios para crear mayor estabilidad para el inversionista, al incluir cláusulas que no están contempladas en el modelo de TBI que se maneja, sabiendo que el hacerlo incentivará la IED proveniente de Estados Unidos.

## 2. Trato justo y equitativo

La institución del trato justo y equitativo trae intrínsecos dos principios fundamentales del derecho: la buena fe y la legalidad, este último entendido en su concepción tanto sustantiva como procedimental. Esto se traduce, por un lado, en el respeto al debido proceso, lo cual incluye el derecho de defensa, representación legal, aplicación imparcial de la ley, etc. Por el otro lado está la legalidad en sentido estricto, es decir, en oposición a la arbitrariedad, de acuerdo con el cual el estándar de trato justo y equitativo se determina con base en cuatro conceptos: (i) razonabilidad, (ii) no discriminación, (iii) consistencia y (iv) protección a las expectativas legítimas de los inversionistas (Vandeveldel, 2010, p. 53).

En primer lugar, una violación del estándar en materia de razonabilidad implica que existen actos irracionales y arbitrarios (*SDE Myers v. Canadá*, 2001) y no, como comúnmente se cree,

error de política o de juicio (Vandeveldel, 2010, p. 54). Ahora, para que se viole el estándar por una posible discriminación esta tiene que carecer de justificación razonable (Vandeveldel, 2010, p. 65). Particularmente, el caso *Loewen v. Estados Unidos de América* determinó que una discriminación por nacionalidad no es suficiente y confirmó la necesidad de una discriminación con ausencia de justificación razonable.

En cuanto a la consistencia en la práctica y el trato que le da el Estado receptor al inversionista extranjero, lo que pretende el estándar de trato justo y equitativo es el respeto por las expectativas legítimas. De manera que una violación ocurrirá cuando el Estado receptor ha prometido actuar de cierto modo y ofrece una serie de garantías que son determinantes en la decisión del inversionista, y posteriormente no las cumple (Vandeveldel, 2010, p. 68). Vale la pena aclarar que lo anterior tiene una aplicación restringida exclusivamente al componente de la consistencia, en el marco del estándar del trato justo y equitativo. Es una cláusula que responde a la previsibilidad del inversionista (*SDE Myers v. Canadá*, 2001). Jurisprudencialmente, se ha entendido que se debe partir del estado o situación previa a la inversión (*Gami v. México*, 2004, párr. 191). Acá, el tiempo en el que se firmó el tratado tiene una especial relevancia pues lo que importa es cómo era la ley al momento de decidir la inversión (*Gami v. México*, 2004, párr. 191), y dicha evaluación debe hacerse a la luz de las condiciones políticas y socioculturales del Estado receptor (*Duke v. Ecuador*, 2008, párr. 340).

Por último, está la protección de las expectativas legítimas de los inversionistas, concepto que va de la mano con la transparencia de las actuaciones del Estado receptor (*Siemens v. Argentina*, 2007, párr. 308). En *Tecmed v. México* (2003, párr. 154), el tribunal estimó que en concordancia con el principio de buena fe en el derecho internacional, las partes de un TBI no pueden afectar las expectativas básicas que fueron tenidas en cuenta por el inversionista al momento de tomar la decisión. Lo anterior lleva a que el Estado receptor actúe de manera consistente y transparente a lo largo de la relación. Se trata de hacer que el inversionista conozca de antemano las reglas y normas por las cuales se va a regir su actividad en el Estado receptor, así como los objetivos de las políticas que sean relevantes. Todo para que el inversionista logre planear su inversión con total conocimiento de causa.

La protección a las expectativas legítimas del inversionista va aunada al criterio de confianza legítima. Las acciones uniformes y consistentes del Estado receptor, relacionadas con la inversión, crean en el inversionista la expectativa de que cierto comportamiento es ajustado a derecho, puesto que ha sido aceptado por un tiempo prudencial. En otras palabras, el Estado no puede alterar súbitamente las reglas de juego que regulan sus relaciones con los inversionistas, pues se deben amparar expectativas válidas. Esto último se extiende a que se espera que el Estado receptor utilice los mecanismos legales y el conducto regular para resolver cualquier inconveniente entre las partes, además de buscar compensar al inversionista cuando su compor-

tamiento no esté ajustado al estándar (*Tecmed v. México*, 2003, párr. 161).

En suma, el estándar de trato justo y equitativo es el balance entre las preocupaciones del Estado receptor y el inversionista extranjero (*Muchlinski*, 2006, p. 528). Hoy en día toda demanda arbitral incluye una pretensión por violación al trato justo y equitativo (*Dolzer*, 2005, p. 87) pues no se trata únicamente del incumplimiento o no de una norma nacional. Precisamente, el entendimiento que se le ha dado al estándar permite llenarlo de contenidos de otras instituciones más específicas como la cláusula sombrilla, la expropiación indirecta e inclusive el trato nacional. El contenido amplio pero determinado de la cláusula lleva, precisamente, a que toda posible violación que no se haya incluido en otras instituciones sea cubierta bajo el mencionado estándar. Sobre todo en razón del principio de la buena fe en el derecho internacional, como pilar de lo que la doctrina y la jurisprudencia han entendido por trato justo y equitativo. Todo esto, buscando obtener el nivel de protección pretendido y la mayor estabilidad legal posible.

#### IV. INCENTIVOS Y DESINCENTIVOS

A lo largo de este texto, y en especial durante el desarrollo de las instituciones propias del arbitraje de inversión, se ha hecho énfasis en la polémica que existe frente a las posibilidades que brinda este mecanismo para el desarrollo económico de los países en vía de desarrollo a través del fomento de la IED. En el presente capítulo

se verá cómo y en qué medida el arbitraje de inversión incentiva o desincentiva la inversión extranjera directa, a partir de las opiniones divergentes de la doctrina y el debate actual, pues se trata de una discusión que sigue viva e inconclusa, y que sirve para introducir el siguiente y último aparte: las conclusiones.

## A. Incentivos

### 1. Minimización del riesgo político

El riesgo político, o riesgo país, es aquel asociado a las políticas sociales (Wood, 1998, p. 6) o cualquier tipo de evento relacionado con la estabilidad política de un país (Hoffman, 2008, p. 27). Es un aspecto clave en el raciocinio de los inversionistas al momento de decidir realizar una inversión, y puede ser asignado a una u otra parte a través de los contratos específicos pactados en el marco de su operación en el Estado receptor. Puede ser amortiguado a través de derivados financieros y pólizas de seguros e incide en la eficiencia de la operación: mientras el riesgo que debe amortiguar sea menor, menos costosa y más eficiente será la operación para las partes. La cuestión es cómo influye el arbitraje de inversión en la reducción de dicho riesgo. Primero, hay que tener presente que los seguros por riesgo político no cubren la totalidad de lo que se entiende por tal. Adicionalmente, el inversionista suele verse en la obligación de autoasegurarse por cerca del 15% del valor del seguro (Trakman, 2013, p. 655). De ahí la importancia de que las propias instituciones del arbitraje de inversión ayuden a reducir el riesgo político.

Prácticamente, el riesgo político se puede reducir gracias al estándar de trato justo y equitativo. Así, la tendencia jurisprudencial de tomar el tiempo en el que se firmó el tratado como una pauta importante al momento de evaluar los cargos tiene especiales beneficios al respecto. En concreto, un inversionista toma la decisión con base en el estado actual de cosas, sin posibilidad de prever los cambios políticos en el Estado receptor. Cuando el arbitraje de inversión protege la concepción que tenía el inversionista y toma en consideración sus posturas, le brinda mayor seguridad en la toma de la decisión de invertir.

Lo anterior sin perjuicio de que el arbitraje de inversión *per se* permita al Estado receptor adquirir compromisos más creíbles en los TBI de los que asumiría si supiera que las disputas se resuelven ante Cortes nacionales. Como consecuencia, se reducen las primas de los seguros de riesgo político, e invertir se torna considerablemente más eficiente y rentable en cuanto a reducción de costos marginales (Brower y Schill, 2009, p. 477).

### 2. Promoción de la estabilidad de un régimen interno de inversión

Otra de las bondades del arbitraje de inversión para el derecho internacional de las inversiones es que promueve la estabilidad de un régimen interno de inversión. En otras palabras, el arbitraje de inversión propugna por la creación de estándares internos que incentiven y traigan beneficios a la inversión. Por ejemplo, la cláusula sombrilla da lugar a la estabilidad en muchos de

los sistemas de inversión, dado que representa una protección adicional al inversionista, que no es otra cosa que mayor seguridad y coherencia a lo largo de las diferentes negociaciones.

Además, en los términos de la teoría contractual de Shavell, la cláusula sombrilla es un complemento al contrato original que reduce lo incompleto de este. Así, los inversionistas tendrán un contrato que cubra mayores contingencias con menor inversión de tiempo y menores costos de transacción. El resultado es un régimen que abarca mayor cantidad de situaciones de una manera mucho más coherente y, por ende, estable.

Cuando en el numeral III.B.1 se trató la cláusula sombrilla, se enfatizó en su interpretación amplia y la tendencia en las obligaciones legales que se evidenciaba en casos como *sgs v. Filipinas*, concretamente a la homogeneidad en beneficio especialmente del inversionista, pues un régimen más estable implica una reducción de los riesgos relacionados con la inseguridad jurídica.

Por su parte, el trato justo y equitativo también influye en la mencionada promoción. Como se mencionó, el estándar representa el balance entre las preocupaciones del Estado receptor y el inversionista extranjero. La tendencia hacia la uniformidad en los fallos y los cargos por el trato justo y equitativo implica que las preocupaciones del inversionista se evaluarán de manera tal que, con el paso del tiempo, exista un estándar confiable al respecto.

También se mencionaron ya las bondades que representa el arbitraje *per se* frente a la minimización del riesgo político, al permitir e incentivar al Estado a adquirir compromisos creíbles en los TBI. Esto también constituye un incentivo para la promoción de un régimen interno de inversión estable. Cuando un Estado se compromete en la medida de sus capacidades y estabiliza las expectativas de los inversionistas, está precisamente estabilizando su régimen interno de inversión. A la luz de la teoría contractual de Shavell, se atraerá una mayor cantidad de inversiones y, como lo presume la doctrina, se creará mayor desarrollo económico.

Sin embargo, en la actualidad se presentan expresiones de rechazo al arbitraje de inversión mediante medidas legislativas internas de los Estados. Ecuador, por ejemplo, incluyó el artículo 422 en su Constitución, según el cual rechaza el arreglo de todo tipo de controversias contractuales a través del arbitraje internacional. En consecuencia, ha rescindido y declarado inconstitucionales los TBI vigentes a la fecha como forma de rechazo al arbitraje de inversión. Adicionalmente, Bolivia y Ecuador se han retirado del Convenio CIADI. Venezuela, por su parte, aun cuando el artículo 22 del Decreto 356 de 1999 promovía un régimen de estabilidad al prever el arbitraje ante el CIADI o el OMGI-MIGA, también hizo efectivo su retiro del CIADI a mediados del 2012 (Olivet, 2013, p. 3).

Si bien hay un tinte político en las acciones tomadas por Ecuador, Bolivia y Venezuela, que no hace parte del análisis que acá se realiza, estas no dejan de tener consecuencias en la región.

Así, sucederá una de dos cosas. Por un lado, los Estados interesados en atraer la inversión de empresas provenientes de países desarrollados y que siguen haciendo parte de la Convención, serán más atractivos para los inversionistas. A menor oferta de países con un régimen estable de protección al inversionista, mayor será la demanda individual de cada uno de los Estados. Por otro, si los Estados que se han retirado de la Convención logran argumentar de manera coherente y fundamentada las razones por las que han tomado esta decisión, pueden crear una tendencia en América Latina y desestabilizar el régimen de inversión.

Sin embargo, y retomando la idea de un fundamento político en el retiro de los mencionados países, es más probable que suceda el primer escenario planteado, con lo cual la situación tendrá un incentivo muy alto para los Estados receptores, mientras que los inversionistas continuarán con sus expectativas legítimas protegidas al momento de invertir. Protección que tiene bases jurisprudenciales.

### **3. Reducción de los costos de transacción de solución de disputas**

Por último, en el tema de los incentivos creados por el arbitraje de inversión está la cuestión básica y evidente de la reducción de los costos de transacción en los procesos de solución de disputas.

Sabemos que la cláusula sombrilla hace más completo el contrato y tiene como principal consecuencia el cubrimiento de una mayor canti-

dad de contingencias que las previstas por las partes. Una vez más, las partes se están asegurando de que sus contratos sean interpretados de la manera en que habría ocurrido si se hubiesen tomado más tiempo en el proceso de negociación y hubiesen incurrido en mayores costos de transacción. En últimas, obtienen el mismo resultado al momento de solucionar la disputa, a menores costos.

Existen grandes virtudes derivadas del hecho de otorgarles a los inversionistas el derecho a iniciar el arbitraje de inversión en vez de resolver sus controversias ante las Cortes nacionales. Esta facultad no solo estabiliza las expectativas de los inversionistas, como se mencionó previamente, sino que permite contrarrestar la tendencia de algunos Estados receptores a priorizar sus intereses sobre los del inversionista.

Cuando se resuelven las disputas ante las Cortes, así se trate de tribunales de Estados que actúan como terceros y no tienen, en principio, ningún interés en la disputa, se reduce la eficiencia por tres razones. Primera, no son —o al menos así lo considera el inversionista—, neutrales al momento de resolver el litigio debido al carácter inherentemente político que permea los conflictos de inversión; lo anterior se presenta tanto a favor como en contra de cada una de las partes. Segunda, las Cortes son mucho más propensas a la corrupción, especialmente en los países en vía de desarrollo que son el objeto del presente artículo. Tercera, los procesos judiciales ante las Cortes además de ser largos y de llevar a costos de transacción considerables, son ineficientes pues el costo de oportunidad es bastante alto (Brower y Schill, 2009, p. 479).

Según Brower y Schill (2009), considerando mecanismos alternativos para solucionar los conflictos que surgen en el derecho internacional de las inversiones, no es recomendable pactar que se recurrirá a Cortes internacionales bajo la *lex mercatoria* y el *customary international law*. En este sistema solo los países pueden iniciar el proceso y esto, evidentemente, desincentiva al inversionista además de incrementar los costos para el Estado receptor (p. 480), mientras que el arbitraje corta con muchos de esos problemas a través de las cláusulas de escogencia de ley y estabilización, aliviando las deficiencias relacionadas con los fallos nacionales (p. 482).

Los pequeños y medianos inversionistas, quienes son los que mayor cantidad de reclamaciones inician, están evidentemente en una posición más difícil (Franck, 2009, p. 446). No tienen el capital para contratar un grupo de presión que los ayude a salir favorecidos en las negociaciones de un TBI y dependen de que sus intereses se compaginen con los de inversionistas más grandes; además, les es más complicado obtener acuerdos contractuales adicionales con el Estado receptor, que les asegure mayores protecciones y completen el contrato (Franck, 2009, p. 446). De esta suerte, los TBI son, en últimas, el único mecanismo a través del cual pueden asegurar buenas condiciones para la inversión y, eventualmente, recurrir al mecanismo de solución de disputas en las mismas condiciones que un gran inversionista.

## B. Desincentivos

### 1. Problemas de legitimidad de lo público en lo privado con una inconsistencia en los fallos

Una de las principales críticas al arbitraje de inversión es que este ha perdido legitimidad, puesto que lleva a que se desdibuje el límite entre la esfera pública y privada del Estado. A continuación se expondrá cuál es la principal base de dicha crítica y cómo esta afecta la eficiencia del arbitraje de inversión.

Para empezar, hay que explicar que por soberanía se entiende la facultad de los Estados para regular en pro del bienestar general y en cumplimiento de los fines esenciales por él mismo previstos. También es la habilidad del Estado para decidir por sí mismo si una regulación es realmente necesaria o no (Choudury, 2008, p. 24). Sin embargo, en un intento por proteger a los inversionistas de Estados que se esconden detrás de regulaciones que propugnan por el interés general como una forma de proteccionismo, el arbitraje de inversión se ha alejado del núcleo esencial del derecho a la soberanía (Choudury, 2008, p. 24).

Disposiciones en el sentido de que no sea necesario agotar recursos internos facilitan el llamado *forum shopping* y llevan a hacer una revisión judicial del poder regulador del Estado, poniendo en tela de juicio el monopolio del poder del Estado dentro de su propio territorio y afectando, por tanto, su soberanía. En otras palabras, el poder regulador del Estado queda

sujeto a control por una jurisdicción internacional obligatoria.

No obstante, el arbitraje de inversión no es del todo violatorio de la soberanía de los países y hay que matizar dichas afirmaciones. De serlo, ya habría dejado de existir o las discusiones serían mucho más álgidas de lo que hoy son. Para empezar, no hay que dejar de lado que el arbitraje de inversión emerge de actos públicos del Estado y no de su dimensión comercial, por lo que, en teoría, actúa en favor del interés general (Van Harten y Loughlin, 2006, p. 122). En consecuencia, se puede entender que el arbitraje de inversión se deriva directamente de la voluntad del Estado como sujeto de derecho público.

Tampoco hay que perder de vista que esto último no acaba con la crítica. Los tribunales no tienen en cuenta principios de derecho público para resolver las controversias, y es ahí donde se empieza a confundir la esfera pública del Estado con la privada. El que el arbitraje de inversión como mecanismo de resolución de conflictos emane de la esfera privada del Estado no implica que este mute su naturaleza. Es decir, los principios generales de derecho público siguen rigiendo al Estado como parte en el arbitraje y, por tanto, el que un tribunal no los considere en su fallo lleva a que se fuerce al Estado a cambiar de naturaleza.

En términos weberianos, la legitimidad proviene de la tradición, el carisma del líder o la racionalidad burocrática (Weber, 1968). Aplicado lo anterior a los tribunales de inversión, su legitimidad depende de la racionalidad y la legali-

dad en el diseño de sus procesos y la calidad de sus laudos en todos los sentidos. En cambio, la legitimidad de un gobierno democrático proviene de una elección por votantes arbitrarios. La legitimación democrática del tribunal es muy tenue; está basada en el consentimiento de Estados relevantes medido a través de los TBI o la CIADI. Esta delegación del poder jurisdiccional del Estado en los tribunales es muy delgada para proveer legitimación democrática (Kingsbury y Schill, 2009, p. 41). Ahora, ¿cómo se justifica esa delegación? En virtud del cumplimiento de los fines del Estado, este es llevado a promover flujos de inversión que en la práctica vienen ligados al arbitraje de inversión.

El problema entonces pasa al ámbito del estándar de revisión, entendido como la deferencia o respeto que un juez o árbitro internacional debe conceder a quienes imparten justicia a nivel nacional (Chen, 2012, p. 27). Según esto, la rigidez que utilice el árbitro influye directamente en la habilidad del Estado receptor de aplicar políticas públicas. Así, si es muy fuerte y estricto, el laudo y la decisión en él contenida afecta directamente la legitimidad de la organización internacional dentro del Estado receptor (Chen, 2012, p. 30).

La crítica a la legitimidad se presenta en una forma que expresa la existencia de una desigualdad creada por los regímenes de inversión, protegiendo la propiedad, la inversión y a los inversionistas sin dar suficiente cuenta de los demás intereses en cabeza del Estado receptor, que no necesariamente están relacionados con la inversión como tal. En últimas, la doctrina considera

que dicha forma crea un régimen legal asimétrico que perjudica la soberanía estatal (Brower y Schill, 2009, p. 474). No equipara los derechos y obligaciones del inversionista, poniendo en riesgo la autoridad del Estado receptor al momento de obrar en pro del interés general. Adicionalmente, Brower y Schill arguyen que la tendencia que indica que el arbitraje de inversión favorece al inversionista es considerada como notoria al ver que este es el único que puede solicitar el mecanismo (2009, p. 475).

Sin embargo, esta última crítica no es del todo cierta, pues el propio reglamento de la CIADI, en el numeral 1° del artículo 36, le otorga a los Estados la posibilidad de solicitar el arbitraje de inversión ante el Centro, siempre que tengan jurisdicción frente al caso. Lo anterior, por citar un ejemplo concreto que nos invita a matizar las afirmaciones que se dan en el marco de la crítica a la legitimidad de lo público en lo privado. De acuerdo con ello, las diferencias y las desigualdades en el arbitraje de inversión no son de una magnitud tan amplia y, por el contrario, por lo menos en lo que respecta al debido proceso y el acceso al mecanismo, los derechos y obligaciones se otorgan por igual tanto al Estado receptor de la inversión como al inversionista.

La asimetría creada por el régimen del arbitraje de inversión, en razón a los problemas de la legitimidad de lo público en lo privado, va de la mano con una gran inconsistencia en los fallos, creando serios problemas de seguridad jurídica. No cabe duda que lo anterior resulta en un desincentivo para las partes pues, por un lado, dado que sus contratos son incompletos, no hay

seguridad en que serán interpretados como si hubiesen invertido el tiempo y los costos necesarios para completarlos, con lo cual se crea una serie de ineficiencias en ese sentido.

Adicionalmente, la carencia de precedentes y tendencias, aun cuando estas no son vinculantes, les impide a las partes prever de antemano las decisiones que se van a tomar. En consecuencia, el arbitraje de inversión constituiría un riesgo muy alto tanto para el inversionista como para el Estado receptor.

No obstante, las anteriores afirmaciones deben ser matizadas y por eso este título se desarrolla en dos apartados. En el primero, cómo se relaciona lo anterior con las expectativas legítimas de los inversionistas y, esencialmente, cómo en el marco de los cargos por violación al trato justo y equitativo sí es posible encontrar tendencias jurisprudenciales. En el segundo, a la luz de los estudios de caso existentes sobre la materia, cuál es el estado actual de cosas y las recomendaciones que se presentan para generar cambios frente al problema de las inconsistencias en los fallos y la carencia de seguridad jurídica.

En capítulos anteriores se vio cómo en el marco del trato justo y equitativo se evaluaba la consistencia del trato y, en especial, cierta garantía de protección a las expectativas legítimas de los inversionistas. Si bien la obligación de mantener y proteger las expectativas legítimas está en cabeza del Estado receptor y la de los fallos en cabeza del tribunal de arbitramento, desde el punto de vista del inversionista dicha obligación

se pone en tela de juicio, dadas las mencionadas inconsistencias.

La jurisprudencia (*Duke v. Ecuador*, 2008) ha establecido que las expectativas legítimas se deben evaluar a la luz de las condiciones políticas y socioculturales del Estado receptor. No es sorpresa que en países en vía de desarrollo dichas condiciones cambian constantemente. Por tanto, no es fácil ni previsible determinar cuáles serán las condiciones que tendrá en cuenta el tribunal para evaluar el cumplimiento de la obligación de protección de las expectativas legítimas. Lo anterior es un gran desincentivo para el inversionista.

Sin embargo, no siempre hay inconsistencia en los fallos. La mayoría de los casos corresponden a aquellos que se presentaron contra Argentina por las leyes de excepción que adoptó en el contexto de la crisis económica del 2001, concretamente a raíz de la confusión de los tribunales frente a dos figuras jurídicas diferentes: el estado de necesidad y las medidas de emergencia (*Sempra v. Argentina*, 2010, párr. 70). Sin embargo, el caso anterior resulta ser más una excepción que la regla general.

Precisamente, frente al trato justo y equitativo la doctrina ha entendido que sí hay una tendencia a uniformizar el estándar. Por eso, para lograr el objetivo mencionado, se están realizando esfuerzos para ligar el estándar del trato justo y equitativo con los principios y postulados del Estado de derecho (*rule of law*). De esta manera, hay fundamentos que les permiten a los inversionistas prever posibles argumentos y contraargumentos

a sus intereses, relacionados con pretensiones respecto del trato justo y equitativo.

Frente al segundo punto de discusión, es claro que los TBI están rodeados de vaguedad e indeterminación en cuanto al estándar de derechos del inversionista, lo que conlleva predicciones problemáticas en cuanto a la interpretación del clausulado. Lo anterior, sumado a las inconsistencias en las decisiones de los diferentes tribunales, como lo han evaluado y afirmado doctriantes en la materia (Brower y Schill, 2009, p. 473), crea fuertes desincentivos para recurrir al arbitraje de inversión (Franck, 2005, p. 1545).

Se cree que dicha indeterminación y vaguedad es resultado directo de la novedad del mecanismo. Si bien el número de arbitrajes de inversión va en aumento, y en sus decisiones se advierten tendencias en la interpretación de instituciones jurídicas clásicas que forman parte del derecho internacional consuetudinario como la denegación de justicia, el estado de necesidad y el trato justo y equitativo, el arbitraje de inversión es un mecanismo reciente en comparación con el arbitraje interestatal.

No obstante lo anterior y de la mano con la tendencia mostrada en el acápite anterior, el reciente aumento de casos en tribunales de inversión ayuda a que, eventualmente, aumente la jurisprudencia y se creen mayores consistencias y coherencias entre los fallos.

Es en este punto que vale la pena considerar la ausencia del valor del precedente en la jurisprudencia arbitral sobre inversiones. Los tribunales

son independientes entre sí, por lo que no hay una unidad al momento de fallar. En este sentido, no es posible hablar del *stare decisis* en el marco del arbitraje de inversión. A pesar de ello, la existencia de precedentes y de líneas consistentes es invocada sistemáticamente tanto por las partes al momento de darle contenido legal a sus argumentos como por los mismos árbitros. Se habla, pues, de un diálogo entre tribunales independientes frente al modo de interpretar y aplicar el derecho internacional de inversiones (Bentolila, 2012, p. 381).

La homogeneización se deriva de diversas situaciones. El que la mayoría de las cláusulas provengan de tratados modelos exhorta a que hayan criterios unificados al momento de decidir sobre la legalidad o no de una acción a la luz de dichas cláusulas (Bentolila, 2012, p. 398). Por otro lado, la publicidad de los laudos permite la existencia de una “experiencia común” entre los árbitros que termina siendo referencial para casos futuros, tanto para las partes en sus argumentos como para los tribunales. De esta forma, aunque no hay un valor legal del precedente en el arbitraje de inversión sí tiene un valor práctico que se evidencia en tendencias como las del trato justo y equitativo mencionada en acápite anteriores.

En últimas, las críticas dirigidas al arbitraje de inversión no buscan deslegitimar el mecanismo. Lo que pretenden los doctrinantes que las expresan es fortalecerlo para que su contenido sea más consistente y sólido de lo que es actualmente. No se puede negar que el arbitraje de inversión tiene fallas. Sin embargo, las solu-

ciones presentadas por sus críticos buscan dotarlo de herramientas de tal forma que logre ser mucho más eficiente.

En este sentido, se han presentado propuestas dirigidas a hacer del arbitraje internacional una institución equiparable con los tribunales del Órgano de Solución de Diferencias de la Organización Mundial del Comercio. Con una organización con características similares se daría solución a las críticas frente a la pérdida de legitimidad de lo público en lo privado y la inconsistencia en lo fallos. Al respecto, por un lado, hay obligación de considerar los principios generales de derecho público y, por el otro, si bien no hay una obligación de seguir precedentes, sí existe una tendencia a hacerlo. En conclusión, habría una mayor aplicación, de contar con un mecanismo eficiente y proveído de una estabilidad atractiva para los inversionistas.

## V. CONCLUSIONES

En el desarrollo del artículo se presentaron desde los aspectos generales concernientes a la IED, el análisis económico del derecho y el arbitraje de inversión hasta las instituciones propias del mecanismo, para poder dar respuesta a la pregunta de si el arbitraje internacional de inversión es un incentivo para la IED vertical entre países en vía de desarrollo y los ya desarrollados, desde la perspectiva de la teoría contractual de Shavell. Hecho el análisis se llega a una serie de conclusiones. Sin embargo, antes de enunciarlas vale la pena aclarar que en el presente análisis no se consideraron las ventajas y desventajas que crea el mecanismo para el Es-

tado receptor. El propósito, como se dijo desde el principio, era evaluar la institución desde la perspectiva del inversionista. Habiendo aclarado lo anterior, las conclusiones a las que se llegó son las siguientes:

Una de las dos críticas más fuertes que se le hacen al arbitraje de inversión como desincentivo es que no hay uniformidad en los laudos y estos carecen de seguridad jurídica. Sin embargo, las tendencias mostradas invitan a creer que esta apreciación está llamada a caducar. De hecho, la doctrina ha demostrado que dichas ambigüedades e inconsistencias no son tan profundas y generalizadas como se cree. Tal es el caso del estándar de trato justo y equitativo, en el que cada vez hay mayor claridad sobre cuáles son los componentes precisos y cómo se entiende cada uno, especialmente si se le suma que siempre se lleva con los principios del Estado de derecho en mente.

No hay que olvidar lo mencionado en relación con el valor del precedente. La práctica evidenciada en casos como el argentino, muestra que lo que se presenta no es una inconsistencia en los fallos sino, por el contrario, una confusión frente al significado de las instituciones locales al momento de aplicarlas. Aun cuando no existe un valor legal del precedente en el arbitraje internacional, sí se manifiestan tendencias de homogeneización que propenden por un régimen estable de las inversiones y deslegitiman en parte la crítica que se expresa sobre este.

La inversión está dirigida a países donde se tenga como resultado la reducción de costos y un

régimen tributario estable y beneficioso (Naciones Unidas, 2005). El fin último es ganar ventaja comparativa. La doctrina ha establecido tres modelos que tratan de explicar la relación entre la IED y los mecanismos alternativos de solución de conflictos. El primero es el *place-holding*, según el cual el inversionista solo quiere crear un nuevo nicho de mercado. El segundo es el de realidad política, que establece que los regímenes son tan estables que el mecanismo de solución de disputas que tengan es irrelevante. El último modelo dice que no está relacionado con los derechos sustantivos y procedimentales existentes, sino que todo el mecanismo se presenta en pro de la liberalización y modernización de la economía (Franck, 2007, p. 357).

Los anteriores modelos llevarían a la conclusión que es irrelevante el arbitraje de inversión en el marco de la IED. Sin embargo, ellos mismos nos indican que el aumento en la cantidad de remedios disponibles para el inversionista se veía limitado (Franck, 2007, p. 343). Las opciones se reducían a la negociación directa, demandar ante Cortes nacionales, pedir al Estado del inversionista que inicie negociaciones diplomáticas con el Estado receptor o una reclamación ante la Corte Internacional de Justicia. Todas las anteriores son ineficientes y tienen costos de transacción muy altos, además de una pérdida de costo de oportunidad considerable. Por su parte, el arbitraje de inversión es un foro directo y neutral que surge como respuesta a las críticas hechas a las demás alternativas.

Aun cuando hay evidencia empírica que sugiere que la liberalización del mercado promue-

ve la confianza inversionista, también existen pruebas confusas de que los TBI impulsan la IED (Omalu, 1999, p. 219). De manera que, empíricamente, no es posible determinar la existencia de una relación. No obstante, la pregunta sigue siendo cuál estado es más eficiente, es decir ¿cuándo el arbitraje de inversión es una opción o cuándo se debe recurrir a los demás remedios ya mencionados?

Es claro que las decisiones sobre inversión y los flujos de IED están determinados por una gran variedad de factores de índole económica, política e institucional. En el presente análisis solo se evaluó el factor institucional, el arbitraje de inversión, por lo que las conclusiones a las que aquí se llega no son universales. No obstante, no deja de ser claro que el arbitraje de inversión, entendido como una muestra de la liberalización del mercado, la apertura económica y la búsqueda de futuras reformas institucionales, sí tiene un impacto positivo en la percepción del inversionista.

Por su parte, la propuesta de crear una Corte especializada y neutral, que subsane las críticas mencionadas y que se presente como una alternativa a los demás remedios, incluido el arbitraje de inversión, es inviable en el corto plazo. Los costos de transacción para establecerla son muy altos, contrariando en su esencia el criterio de eficiencia de Kaldor-Hicks. Tampoco hay que dejar de lado que dicha Corte puede presentar serios problemas, como los que se evidencian en la actualidad con el *customary international law*.

Colombia tiene un modelo de TBI que a primera vista no incentiva la inversión. Sin embargo, la práctica demuestra que la política de inversión ha propendido por incentivar la inversión y adquirir los compromisos necesarios para lograrlo. Estas no son más que acciones propias de un Estado que pretende crear un ambiente más proclive a la inversión y ser más atractivo para el inversionista. Independientemente de lo beneficiosas o no que puedan ser consideradas las cláusulas incluidas y los compromisos adquiridos para el Estado receptor, lo que resalta es que la práctica misma demuestra que las instituciones del arbitraje de inversión son incentivos para la inversión extranjera. De no serlo, no se estarían pactando cláusulas sombrilla y definiciones amplias de inversionista en los capítulos de protección a la inversión de los tratados de libre comercio y de los TBI.

Un buen ejemplo de esta práctica es el reciente acuerdo entre Repsol YPF y Argentina de resultados de la nacionalización por esta última del paquete de acciones perteneciente a la empresa española, que provocó la presentación de una demanda de arbitraje ante el CIADI por la primera (Misculin, 2014). El contenido del acuerdo alcanzado tras un período de negociación entre ambas partes está garantizado por el propio TBI entre España y Argentina, pues su cumplimiento queda sujeto a las disposiciones de este. En caso de controversia sobre su interpretación o aplicación se resolverá exclusivamente mediante el arbitraje, de conformidad con el Reglamento de UNCITRAL.

En resumen, son más los incentivos que los desincentivos existentes desde el punto de vis-

ta de la eficiencia. El arbitraje de inversión es la alternativa más eficiente y, en todo caso, la siguiente alternativa más viable existente hoy en día es altamente ineficiente. En últimas, el mejor estado de cosas es cuando existe el arbitraje de inversión. Tal vez la relación entre los índices de inversión y el mecanismo del arbitraje internacional sea débil. La mejor prueba de que el arbitraje de inversión, como mínimo, permite una estabilidad en la inversión es que siendo el mecanismo más popular en la actualidad los niveles de inversión no han disminuido. Cuando se analiza aisladamente el factor institucional en la decisión del inversionista, no queda duda alguna de que el arbitraje de inversión sí tiene un impacto positivo y sí crea una situación eficiente que fomenta la IED.

Finalmente, no podemos olvidar que este mecanismo, trabajado a través de una crítica constructiva como la aquí mencionada, se dotará de herramientas que solo fortalecerán las conclusiones a las que hemos llegado: que el arbitraje de inversión sí es el mecanismo actual más eficiente para la solución de disputas en el derecho internacional de las inversiones y que este sí crea incentivos para que el inversionista dirija su inversión a países en vía de desarrollo.

### Referencias

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento –BIRF. (1965). Reporte de los directores ejecutivos del Banco Internacional para la Reconstrucción y Desarrollo sobre la Convención. Recuperado de [https://icsid.worldbank.](https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc_spa-archive/ICSID_Spanish.pdf)

[org/ICSID/StaticFiles/basicdoc\\_spa-archive/ICSID\\_Spanish.pdf](https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc_spa-archive/ICSID_Spanish.pdf)

Benson, B. (1999). Arbitration. *Florida State University*, 7500, pp.159-193.

Bentolila, D. (2012). Hacia una jurisprudencia arbitral en el arbitraje internacional de inversiones. *Anuario Mexicano de Derecho Internacional, Décimo Aniversario*, 12, pp. 373-420.

*Bilateral Agreement for the promotion and protection of investments, Colombian Model*. Agosto, 2007. Recuperado de [http://italaw.com/documents/inv\\_model\\_bit\\_colombia.pdf](http://italaw.com/documents/inv_model_bit_colombia.pdf)

Brower, C. y Schill, W. (2009). Is arbitration a threat or a boom to the legitimacy of international investment law? *Chicago Journal of International Law*, 9(2), pp. 471-498.

Buckley, P. J. (2004). *The challenge of international business*. Nueva York: Palgrave MacMillan.

Buckley, P. J. (2010). *Foreign direct investment, China and the world economy*. Londres: Palgrave MacMillan.

Buckley, P. J. y Casson, M. (1976). *The future of the multinational Enterprise*. New York: Palgrave Macmillan.

Chen, T. (2012). The standard of review and the roles of ICSID arbitral tribunals in investor-state

- dispute settlement. *Contemporary Asian Arbitration Journal*, 5(1), pp. 23-44.
- Choudury, B. (2008). Recapturing public power: Is investment arbitration's engagement of public interest contributing to the democratic benefit? *Vanderbilt Journal of Transnational Law*.
- Dolzer, R. (2005). Fair and Equitable Treatment: A key standard in investment treaties. *The International Lawyer*, 39(1), pp. 87-106.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm of international production: a personal perspective. En *The nature of the transnational firm*. Second Edition. Londres: Routledge.
- Dunning, J. H. (2008). *Multinational enterprises and the global economy. Second Edition*. Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar Publishing Limited.
- Franck, S. (2005). The legitimacy crisis in investment treaty arbitration: privatizing public international law through inconsistent decisions. *Fordham Law Review*, 73, pp. 1521-1625.
- Franck, S. (2007). Foreign direct investment, investment treaty arbitration, and the rule of law. *Global Business and Development Law Journal*, 19, pp. 337-373.
- Franck, S. (2009). Development and outcomes of investment treaty arbitration. *Harvard Law Review*, 50(2), pp. 436-489.
- García Bolívar, O. G. (s. f.). *Nociones básicas del arbitraje internacional de inversiones*. Recuperado de <http://www.bg-consulting.com/basic.pdf>
- Hallward-Driemeier, M. (2003). *Do Bilateral Investment Treaties attract FDI? Only a bit ... and they could bite*. Nueva York: World Bank DECRG.
- Hill, C. (2001). *Negocios internacionales: competencia en un mercado global*, México: McGraw Hill.
- Hoffman, S. L. (2008). *The Law and Business of International Project Finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- ICSID (Banco Mundial). *Duke Energy Electroquil Partners v. República de Ecuador*. Caso ARB/04/19. Laudo, 2008.
- ICSID (Banco Mundial). *El caso Energy International Company v. República Argentina*. Caso ARB/03/15. Decisión en jurisdicción, 2006.
- ICSID (Banco Mundial). *Genin v. Estonia*. Caso ARB/99/2, 17 Rev. 395, 2001.
- ICSID (Banco Mundial). *Loewen Group Inc. v. Estados Unidos de América*. Caso ARB(AF)/98/3, 2003, 42 ILM, 811.
- ICSID (Banco Mundial). *Maffezini v. España*. Caso ARB/97/7, 16 Rev. ICSID 248, 2000.
- ICSID (Banco Mundial). *Sempra Energy International v. República de Argentina*. Caso

- ARB/02/16. Decisión sobre la solicitud de anulación del Laudo, 2010.
- ICSID (Banco Mundial). *Siemens A. G. v. República Argentina*. Caso ARB/02/8. Laudo, 2007.
- ICSID (Banco Mundial). *Société Générale de Surveillance S. A., v. República Islámica de Pakistán*. Caso ARB/01/13. Decisión del Tribunal con objeciones de jurisdicción, 2003.
- ICSID (Banco Mundial). *Société Générale de Surveillance S. A., v. República de Filipinas*. Caso ARB/02/6. Decisión del Tribunal con objeciones de jurisdicción, 2004.
- ICSID (Banco Mundial). *Técnicas Medioambientales TECMED S. A. v. Estados Unidos Mexicanos*. Caso ARB(AF)/00/2, 2003.
- Kingsbury, B. y Schill, S. (2009). Investor State arbitration as governance: Fair and equitable treatment, proportionality, and the emerging global administrative law. IILJ Working Paper (Global Administrative Law Series). *New York University School of Law*.
- Leamer, E. E. (1995). The Heckscher-Ohlin Model in theory and practice. *Princeton Studies in International Finance*, 77.
- Misculin, N. (27 de febrero de 2014). Argentina YPF y española Repsol firman acuerdo de renuncia a reclamos legales. *Reuters América Latina*. Recuperado de <http://lta.reuters.com/article/domesticNews/idLTA-SIEA1R00020140228>
- Muchlinski, P. (2006). Caveat investor?: The relevance of the conduct of the investor under the Fair and Equitable Treatment Standard. *International and Comparative Law Quarterly*, 55, pp. 527-588.
- Naciones Unidas. (2005). *World Investment Report 2005: Transnational corporations and the internationalization of R&D* 3. Recuperado de [http://www.unctad.org/en/docs/wir2005ch1\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2005ch1_en.pdf)
- North American Free Trade Agreement – NAFTA. Gami Investments Inc. v. Estados Unidos Mexicanos*, noviembre de 2004, párr. 191.
- North American Free Trade Agreement – NAFTA. SDE Myers v. Canadá*. Caso Arb. Nov. 12, 2000, 40 I.L.M. 1408, Laudo parcial, Arbs. Hunter, Chiasson, Schwartz, 2001.
- Olivet, C. (2013). Estados en la cuerda floja cuestionan los tratados de inversión. En *América Latina en movimiento*, 485, pp. 1-4.
- Omalu, M. K. (1999). *NAFTA and the energy charter treaty: Compliance with, Implementation and Effectiveness of International Investment Agreements*, 2(10).
- Peña, F. (2005). El “caso argentino” en el CIADI. *Revista Archivos del Presente*.
- Roemer, A. (2008). *Introducción al análisis económico del derecho*. José Luis Pérez Hernández (trad.). México: Fondo de Cultura Económica.

- Rojas, S. (2013). Understanding Neo-developmentalism in Latin America: New Industrial Policies in Brazil and Colombia. En D. M. Trubek, H. Alviar García, D. R. Coutinho y Á. Santos (Eds.). *Law and the New Developmental State: The Brazilian experience in the Latin American Context* (pp. 65-113). Nueva York: Cambridge University Press.
- Shavell, S. (2004). Economic analysis of contract law. En *Foundations of economic analysis of law*. Cambridge: Harvard.
- Shihata, I. (1995). Applicable law in International Arbitration: Specific aspects in case of the involvement of State parties. En *The World Bank in Changing World: Selected Essays and Lectures*, Vol. II. Leiden, Holanda: Brill Academic Publishers.
- Sinclair, A. (2004). The origins of the Umbrella Clause in the International Law of Investment Protection. *Arbitration International* 2004, 20(4), pp. 411-434.
- Trakman, L. (2013). The ICSD under siege. *Cornell International Law Journal*, 45, pp. 603-666.
- Van Harten, G. y Loughlin, M. (2006). Investment treaty arbitration as a form of global administrative law. *The European Journal of International Law*, 17(1), pp. 121-150.
- Vandevelde, K. J. (2010). A unified theory of Fair and Equitable Treatment. *Journal of International Law and Politics New York University*, 43, pp. 43-106.
- Wagner, J. M. (1999). International investment, expropriation and environmental protection. *Golden Gate University Law Review*, 29, pp. 465-538.
- Weber, M. (1968). *Economy and Society: An outline of Interpretative Sociology*. Los Ángeles: University of California Press.
- Wong, J. (2006). Umbrella clauses in Bilateral Investment Treaties: Of breaches of contract, treaty violations, and the divide between developing and developed countries in foreign investment disputes. *George Mason Law Review*, 14, pp. 135-177.
- Wood, P. R. (1998). *Project Finance, Subordinate Debt and State Loans*. London: Sweet & Maxwell, 1998.
- Yannaca-Small, K. (2006). *Interpretation of the Umbrella Clause in Investment Agreements*. OECD Working Papers on International Investment. Paris: OECD Publishing.