

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DEL PERÚ**

FACULTAD DE DERECHO



Clínica Jurídica en Derecho Internacional Económico
Clínica Jurídica y Responsabilidad Social (DER259-0723)

Mario Genit Hereña

Daniella Ravelo Subauste

Docente: Jorge Luis Manrique de Lara Seminario
Informe Final

Lima, 2026

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	4
OBJETIVO Y ALCANCE DEL INFORME.....	5
INTRODUCCIÓN.....	5
I. EL ACUERDO DE PROMOCIÓN COMERCIAL ENTRE ESTADOS UNIDOS Y PERÚ (“APC”).....	5
II. RESUMEN EJECUTIVO DE LOS ASPECTOS MÁS RELEVANTES DE LOS CASOS BAJO ANÁLISIS.....	6
A. INDUSTRIAS INVOLUCRADAS	7
B. NACIONALIDAD DE LOS ÁRBITROS.....	7
C. CUANTÍA DEMANDADA.....	7
D. INSTRUMENTO MEDIANTE EL CUAL SE INICIA LA CONTROVERSIA: CONTRATO O TBI	8
E. CÁLCULO DE DAÑOS.....	8
F. LA DISCUSIÓN SOBRE LA METODOLOGÍA DEL CÁLCULO DE DAÑOS: EL CASO DE GRAMERCY.....	9
G. LA OPINIÓN DISIDENTE DE LA PROFESORA BRIGITTE STERN.....	11
ANÁLISIS LEGAL.....	13
III. LOS HECHOS DE LAS CONTROVERSIAS Y LAS MEDIDAS ESTATALES DENUNCIADAS POR LOS INVERSIONISTAS.....	13
A. AGUAYTIA ENERGY, LLC V. REPUBLIC OF PERU, ICSID CASE No. ARB/06/13	13
B. GRAMERCY FUNDS MANAGEMENT LLC AND GRAMERCY PERU HOLDINGS LLC V. REPUBLIC OF PERU, ICSID CASE No. UNCT/18/2	13
C. LATAM HYDRO LLC AND CH MAMACocha S.R.L. V. REPUBLIC OF PERU, ICSID CASE No. ARB/19/28	14
D. KALOTI METALS & LOGISTICS, LLC V. REPUBLIC OF PERU, ICSID CASE No. ARB/21/29	15
E. FREEPORT-McMoRAN INC. V. REPUBLIC OF PERU, ICSID CASE No. ARB/20/8.....	16
IV. ANTESALA A LA ENTRADA EN VIGOR DEL APC: EL CASO DE AGUAYTÍA Y LA DISCUSIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE UN ESTÁNDAR AUTÓNOMO	17
A. LA INVERSIÓN Y EL MARCO CONTRACTUAL.....	17
B. LA CLÁUSULA DE NO DISCRIMINACIÓN Y LA PRETENSIÓN DEL DEMANDANTE	17
C. LA POSICIÓN DEL DEMANDANTE Y LA CUESTIÓN DEL ESTÁNDAR	19
D. LA DECISIÓN DEL TRIBUNAL: RECHAZO DEL ESTÁNDAR AUTÓNOMO	19
E. IMPLICACIONES PARA EL ANÁLISIS DEL ESTÁNDAR AUTÓNOMO DE DISCRIMINACIÓN	20
V. ANÁLISIS DEL REQUISITO <i>RATIONE MATERIAE</i> DEL APC: EL CASO DE KALOTI.....	21
A. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO DEL CASO	21
B. EL MARCO NORMATIVO APLICABLE: EL TEST DE DOBLE BARRIL	22
C. LA CONTROVERSIA SOBRE EL CARÁCTER ACUMULATIVO O ALTERNATIVO DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL ARTÍCULO 10.28 DEL APC	23
D. ANÁLISIS DE LA SUPUESTA INVERSIÓN: LOS CINCO CARGAMENTOS DE ORO.....	24
E. ANÁLISIS DE LA “EMPRESA EN MARCHA” COMO INVERSIÓN	27
F. LAS DEMÁS INVERSIONES ALEGADAS	30
G. EL REQUISITO DE LEGALIDAD.....	30
H. CONCLUSIÓN DEL TRIBUNAL SOBRE JURISDICCIÓN <i>RATIONE MATERIAE</i>	31
I. SIGNIFICADO DEL CASO PARA LA DOCTRINA DEL TEST DE DOBLE BARRIL	31
VI. ANÁLISIS DE LOS ESTÁNDARES SUSTANTIVOS DEL APC INVOCADOS Y APLICADOS POR LOS TRIBUNALES ARBITRALES.....	32
A. MARCO NORMATIVO COMÚN: EL ARTÍCULO 10.5 DEL APC	33
B. EL DEBATE CENTRAL: CONTENIDO DEL ESTÁNDAR MÍNIMO DE TRATO VS. ESTÁNDAR AUTÓNOMO DEL TJE	33

C.	CONSISTENCIAS Y DIVERGENCIAS EN LA APLICACIÓN DEL ESTÁNDAR DE TJE	36
D.	LA EXPROPIACIÓN INDIRECTA BAJO EL ARTÍCULO 10.7 DEL APC	38
E.	LA DENEGACIÓN DE JUSTICIA BAJO EL ARTÍCULO 10.5.2(A) DEL APC.....	40
F.	EL PROCEDIMIENTO DE ANULACIÓN EN FREEPORT: IMPLICACIÓN PARA LA APLICACIÓN DE LOS ESTÁNDARES	42
G.	LA SOLICITUD DE INTERPRETACIÓN DE LAUDO PRESENTADA POR EL ESTADO PERUANO.	42
H.	LA SOLICITUD DE SUSPENSIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE ANULACIÓN PRESENTADA POR EL ESTADO PERUANO (10 DE ABRIL DE 2026).....	42
I.	LA SOLICITUD DE RECONSIDERACIÓN DE FREEPORT (17 DE ABRIL DE 2026).....	43
J.	TABLA COMPARATIVA DE RESULTADOS	44
CONCLUSIONES: VALORACIÓN DE LA CONSISTENCIA		45

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe analiza cinco arbitrajes de inversión iniciados en contra de la República del Perú por inversionistas estadounidenses, tramitados ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Los casos analizados son los siguientes:

- (i) *Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru* (Caso CIADI No. ARB/06/13);
- (ii) *Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru* (Caso CIADI No. UNCT/18/2);
- (iii) *Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru* (Caso CIADI No. ARB/19/28);
- (iv) *Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru* (Caso CIADI No. ARB/21/29);
- (v) *Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru* (Caso CIADI No. ARB/20/8).

Los casos abarcan industrias diversas (energía, sector financiero, energía renovable (hidroeléctrica), comercio de metales preciosos y minería) y representan cuantías demandadas que oscilan entre USD 33 millones y USD 1.800 millones.

Cuatro de los cinco casos fueron iniciados al amparo del Acuerdo de Promoción Comercial entre Estados Unidos y Perú (“APC”), mientras que el caso *Aguaytia* fue un caso previo a la entrada en vigor del APC, basado en un Convenio de Estabilidad Jurídica.

De los cinco laudos analizados, únicamente *Gramercy* resultó parcialmente favorable al inversionista, con una indemnización de aproximadamente USD 88 millones (equivalente al 5% del monto reclamado), mientras que en *Aguaytia*, *Mamacocha* y *Freeport* los tribunales rechazaron íntegramente las reclamaciones del inversionista, y en *Kaloti* el tribunal se declaró sin jurisdicción *ratione materiae*.

A nivel metodológico, los tres tribunales que analizaron el fondo de la controversia mantuvieron un grado significativo de consistencia en la interpretación del Artículo 10.5 del APC, reconociendo que el estándar aplicable es el estándar mínimo de trato del derecho internacional consuetudinario y utilizando como referencia la formulación del tribunal de *Waste Management II*. Las diferencias en los resultados se explican más por las particularidades fácticas de cada caso que por divergencias doctrinales o interpretativas.

OBJETIVO Y ALCANCE DEL INFORME

El presente informe ha sido elaborado por alumnos de la Clínica Jurídica de Derecho Internacional Económico de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú, en colaboración con la Cámara de Comercio Americana del Perú.

Su objetivo es proporcionar un análisis integral y sistemático de los arbitrajes de inversión iniciados en contra del Estado peruano por inversionistas de nacionalidad estadounidense, con especial énfasis en la interpretación y aplicación de los estándares de protección contenidos en el Capítulo 10 del Acuerdo de Promoción Comercial entre Estados Unidos y Perú.

El análisis abarca tanto cuestiones jurisdiccionales como cuestiones de fondo, incluyendo el trato justo y equitativo (Artículo 10.5), la expropiación indirecta (Artículo 10.7), la denegación de justicia (Artículo 10.5.2(a)), y la cuantificación de daños. El objetivo central es evaluar si existe consistencia —o, por el contrario, aplicación divergente— de los estándares del APC entre los laudos analizados.

INTRODUCCIÓN

I. EL ACUERDO DE PROMOCIÓN COMERCIAL ENTRE ESTADOS UNIDOS Y PERÚ (“APC”)

El Acuerdo de Promoción Comercial entre Estados Unidos y Perú (“APC”) entró en vigor el 1 de febrero de 2009. Su Capítulo 10, dedicado a la protección de inversiones, establece el marco normativo bajo el cual se han tramitado cuatro de los cinco arbitrajes analizados en este informe (*Gramercy*, *Mamacocha*, *Kaloti* y *Freeport*).

El APC incorpora estándares sustantivos de protección de inversiones que no existían previamente en las relaciones bilaterales de inversión entre ambos países. En ausencia de un tratado bilateral de inversión (BIT) previo, los inversionistas estadounidenses en el Perú debían recurrir exclusivamente a instrumentos contractuales —como los Convenios de Estabilidad Jurídica— para fundar sus reclamaciones, tal como lo ilustra el caso *Aguaytia*.

El Capítulo 10 del APC incluye, entre otras, las siguientes obligaciones sustantivas: trato nacional (Artículo 10.3), trato de nación más favorecida (Artículo 10.4), nivel mínimo de trato conforme al derecho internacional consuetudinario, incluido el trato justo y equitativo y la protección y seguridad plenas (Artículo 10.5), y protección contra la expropiación directa e indirecta (Artículo 10.7).

Respecto del Artículo 10.5, este establece en su numeral 1 lo siguiente:

“cada Parte concederá a las inversiones cubiertas un trato acorde con el derecho internacional consuetudinario, incluido el trato justo y equitativo, así como protección y seguridad plenas”.

El numeral 2 precisa lo siguiente sobre los conceptos de trato justo y equitativo y protección y seguridad plenas:

“no requieren un trato adicional o más allá del requerido por ese estándar y no crean derechos adicionales significativos”.

El TJE incluye expresamente la obligación de no denegar justicia en procedimientos penales, civiles o contencioso-administrativos. A su vez, el Anexo 10-A confirma que el derecho internacional consuetudinario referido en el Artículo 10.5 abarca lo siguiente:

“todos los principios de derecho internacional consuetudinario que protegen los derechos e intereses económicos de los extranjeros”.

En materia de expropiación, el Artículo 10.7 prohíbe la expropiación o nacionalización directa o indirecta, salvo que se realice por un propósito público, de manera no discriminatoria, con pago de compensación pronta, adecuada y efectiva, y conforme al debido proceso. El Anexo 10-B establece que la determinación de expropiación indirecta requiere un análisis caso por caso que considere: **(i)** el impacto económico de la medida gubernamental; **(ii)** la medida en que la acción gubernamental interfiere con expectativas razonables y respaldadas en la inversión; y **(iii)** el carácter de la acción gubernamental.

Finalmente, el Artículo 10.28 del APC define “inversión” como “*todo activo de propiedad de un inversionista o controlado por el mismo, directa o indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluyendo características tales como el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, o la asunción de riesgo*”.

Asimismo, para constituir una “inversión cubierta”, el activo debe encontrarse “*en el territorio*” del Estado receptor conforme al Artículo 1.3 del APC. Este marco definitorio resultó central en el caso *Kaloti*, donde el tribunal determinó que las actividades de compraventa y exportación de oro no reunían las características de una inversión protegida.

II. RESUMEN EJECUTIVO DE LOS ASPECTOS MÁS RELEVANTES DE LOS CASOS BAJO ANÁLISIS

a. Industrias involucradas

Caso / Laudo	Industria
Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/06/13	Energía (gas natural y generación / transmisión termoeléctrica).
Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. UNCT/18/2	Financiero (fondo de inversión en instrumentos de deuda soberana – Bonos Agrarios de la Reforma Agraria).
Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/19/28	Energía (hidroeléctrica / energía renovable – proyecto de planta hidroeléctrica de pasada de 20 MW).
Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29	Comercio de metales preciosos (compra y exportación de oro).
Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/20/8	Minería (cobre - operación minera Cerro Verde).

b. Nacionalidad de los árbitros

Caso / Laudo	Nacionalidad de los árbitros
Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/06/13	Dr. Robert Briner (Suiza), Presidente; J. William Rowley QC (Canadá); Dr. Claus von Wobeser (México).
Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. UNCT/18/2	Prof. Juan Fernández-Armesto (España), Presidente; Stephen L. Drymer (Canadá); Prof. Brigitte Stern (Francia).
Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/19/28	Prof. Dr. Albert Jan van den Berg (Países Bajos), Presidente; Prof. Dr. Guido Santiago Tawil (Argentina y Portugal); Prof. Raúl E. Vinuesa (Argentina y España).
Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29	Prof. Donald McRae (Canadá y Nueva Zelanda); Presidente, Prof. Dr. José Carlos Fernández Rozas (España); Prof. Dr. Rolf Knieper (Alemania).
Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/20/8	Dra. Inka Hanefel, Presidenta (Alemania); Prof. Dr. Guido Santiago Guido Tawil (Argentina y Portugal); Prof. Dr. Bernardo Cremades (España).

c. Cuantía demandada

Caso / Laudo	Cuantía demandada
Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/06/13	USD 140.600.000 inicialmente, reducido a USD 132.310.000 en la réplica y, finalmente, USD 91.1 millones en la audiencia.

Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. UNCT/18/2	Entre USD 550 millones y USD 1.800 millones según las distintas metodologías propuestas por las Demandantes; la reclamación principal fue USD 1.800 millones.
Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/19/28	Al menos USD 47.049.000 en el Memorial de Demanda; actualizado a al menos USD 45.620 en la Réplica.
Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29	No se especifica un monto concreto cuantificado en el laudo (porque el Tribunal declinó su jurisdicción para conocer la controversia). La primera notificación de intención cuantificó daños a más de USD 33 millones.
Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/20/8	USD 942.4 millones (reclamación principal) o, en subsidio, USD 719.9 millones.

d. Instrumento mediante el cual se inicia la controversia: Contrato o TBI

Caso / Laudo	Instrumento aplicable
Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/06/13	Convenio de Estabilidad Jurídico (<i>Conite Agreement</i>). Fue un caso CIADI previo a la entrada en vigor del APC.
Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. UNCT/18/2	Acuerdo de Promoción Comercial
Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/19/28	Acuerdo de Promoción Comercial
Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29	Acuerdo de Promoción Comercial
Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/20/8	Acuerdo de Promoción Comercial

e. Cálculo de daños

Caso / Laudo	Cálculo de daños
Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/06/13	El Tribunal denegó la reclamación en su totalidad sin entrar al análisis de daños.
Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. UNCT/18/2	El Tribunal adoptó la metodología del costo histórico actualizado (<i>historic cost brought forward</i>): precio de adquisición USD 33.222.630 más intereses compuestos al 7,22% anual (tasa real de retorno sobre deuda en Perú calculada por el Prof. Edwards), desde el 1 de enero de 2009 hasta el pago completo. Rechazó las cinco metodologías propuestas por las Demandantes (CPI,

	dolarización, Pomalca, Edwards/MEF, valor justo de mercado interno).
Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/19/28	El Tribunal rechazó todas las reclamaciones de compensación, por lo que no realizó un análisis de cuantificación de daños.
Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29	El Tribunal se declaró sin jurisdicción y no analizó cuestiones de responsabilidad ni daños.
Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/20/8	Habiendo rechazado todas las reclamaciones de la Demandante, el Tribunal también rechazó la reclamación de compensación e intereses sin realizar un análisis independiente de daños.

f. La discusión sobre la metodología del cálculo de daños: el caso de Gramercy

El Tribunal analizó entonces las dos metodologías propuestas por la Demandada y aceptó la primera: el **costo histórico actualizado**¹. El razonamiento fue el siguiente.

Dado que la violación no condujo a la pérdida total de la inversión, la finalidad de la compensación bajo el estándar de reparación integral era colocar al inversionista en la misma posición pecuniaria en la que habría estado si el Estado no hubiera violado sus obligaciones. La República del Perú aceptó el principio de que el monto invertido debía actualizarse al presente².

En cuanto a la tasa de actualización, el Tribunal adoptó la propuesta de aplicar el retorno real promedio sobre la deuda en Perú, calculado en 7,22% anual (Prof. Edwards). El Tribunal consideró que esta tasa representaba la remuneración justa a la que *Gramercy* tenía derecho por el valor temporal del dinero y por el riesgo financiero de haber mantenido una inversión en Perú durante casi dos décadas³.

El cálculo de Edwards se basó en la determinación del retorno real de capital en Perú durante un período largo (1950-2011), utilizando datos de la *Penn World Table* y la metodología de Arnold Harberger, estimando un retorno real de capital a largo plazo del 10,97%, y deduciendo de ello un retorno real sobre la deuda del 7,22% (asumiendo un reparto 50-50 entre capital y deuda). Los intereses se aplicaron de forma compuesta, pues *Gramercy*, como inversionista profesional, debía presumirse capaz de reinvertir los intereses anuales.

El Tribunal también consideró una **segunda alternativa**: aplicar la fórmula del DS 242/2017 corrigiendo sus elementos arbitrarios, sustituyendo el tipo de cambio de paridad del MEF por el calculado por el Profesor Edwards. Bajo este cálculo, realizado por el Sr. Kaczmarek

¹ Laudo *Gramercy*, ¶¶1287-1288, 1313-1337.

² Laudo *Gramercy*, ¶¶1315-1318.

³ Laudo *Gramercy*, ¶¶1319-1325.

utilizando las determinaciones de Edwards, el resultado era USD 74,33 millones al 31 de mayo de 2018. El Tribunal señaló que este resultado era razonablemente cercano al obtenido bajo la primera metodología (aproximadamente USD 70 millones a esa misma fecha), siendo la segunda alternativa aproximadamente USD 4 millones superior a la primera⁴.

Entre ambas alternativas, el Tribunal optó por la primera, por considerarla más robusta, al basarse en solo dos pilares: *(i)* el monto inicialmente invertido, cifra no disputada, y *(ii)* la actualización a una tasa de interés igual al retorno real promedio sobre la deuda en Perú, concepto convincentemente desarrollado por el Profesor Edwards y no cuestionado en su naturaleza por el Sr. Kaczmarek⁵.

La segunda alternativa, en cambio, requería que el Tribunal efectivamente re-ejecutara el proceso de tenedores de bonos, sustituyendo al MEF como legislador y desarrollando parámetros distintos a los establecidos en el DS 242/2017⁶.

El Tribunal ordenó a la República del Perú pagar a *Gramercy Peru Holdings LLC* la suma de USD 33.222.630 (precio de compra de los Bonos), más intereses a una tasa del 7,22% anual, con devengo a partir del 1 de enero de 2009 y continuando hasta la fecha de pago completo, capitalizados anualmente⁷.

Sin perjuicio de un cálculo formal preciso, y únicamente a efectos de la decisión sobre costas, la compensación debida a la fecha de emisión del laudo equivalía aproximadamente a USD 88 millones, cifra que representaba aproximadamente el 5% del monto reclamado por los Demandantes (USD 1.800 millones)⁸.

La discusión sobre daños en el caso *Gramercy* es significativa en el derecho de inversiones por varias razones⁹.

En primer lugar, ilustra la complejidad de determinar el valor de instrumentos financieros antiguos cuyo valor ha sido históricamente incierto y objeto de disputa durante décadas. El Tribunal reconoció expresamente que, al acordar el Anexo 10-F del TLC, las Partes Contratantes tenían en mente deuda pública con valor fácilmente determinable (como bonos soberanos contemporáneos), y que el caso de los Bonos Agrarios presentaba un desafío único¹⁰.

⁴ Laudo *Gramercy*, ¶¶1326-1334.

⁵ Laudo *Gramercy*, ¶1335.

⁶ Laudo *Gramercy*, ¶1336.

⁷ Laudo *Gramercy*, ¶¶1338-1339, 1396(iv)

⁸ Laudo *Gramercy*, ¶1386.

⁹ Laudo *Gramercy*, ¶¶1287-1337; véase también la Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶¶1-114.

¹⁰ Laudo *Gramercy*, ¶¶1295-1304.

En segundo lugar, la decisión del Tribunal de rechazar todas las metodologías de los Demandantes y adoptar una metodología esencialmente propuesta por la Demandada (con la corrección de aplicar la tasa de interés del Profesor Edwards) resultó en una compensación que representó apenas el 5% del monto reclamado. Esta brecha significativa entre lo reclamado y lo otorgado subraya la importancia de que las metodologías de valoración se ajusten al derecho aplicable (en este caso, el “*derecho del territorio*” establecido por el Tribunal Constitucional peruano), y no simplemente a lo que los peritos financieros consideren más apropiado desde un punto de vista técnico-financiero¹¹.

Finalmente, la preferencia del Tribunal por la metodología de costo histórico actualizado sobre la alternativa de corregir la fórmula del DS 242/2017 revela una inclinación hacia métodos de valoración más sencillos y objetivos cuando la alternativa requiere que el tribunal arbitral se sustituya efectivamente en el papel del regulador estatal, re-ejecutando procesos administrativos y desarrollando parámetros propios¹².

g. La Opinión Disidente de la Profesora Brigitte Stern

La Profesora Brigitte Stern emitió una opinión disidente en el caso *Gramercy* que merece atención independiente por la radicalidad de su posición y por las cuestiones estructurales que plantea para el sistema de arbitraje de inversiones. A diferencia de sus colegas de la mayoría, Stern consideró que el Laudo era “*utterly wrong both in law and in justice*”¹³ y que el Tribunal carecía de jurisdicción sobre la controversia¹⁴.

El argumento central de Stern se articuló en torno a cinco pilares que, en su opinión, demostraban un abuso de proceso por parte de *Gramercy*: (i) existía una controversia preexistente cuando *Gramercy* adquirió los Bonos; (ii) no surgió ninguna controversia nueva después de la entrada en vigor del APC; (iii) el daño ya había ocurrido antes de la supuesta inversión; (iv) *Gramercy* estaba “*buying a claim*” contra el Gobierno peruano; y (v) *Gramercy* no tenía intención de desarrollar una actividad económica en Perú¹⁵.

Respecto del abuso de proceso, Stern subrayó que *Gramercy Peru Holdings LLC* fue constituida apenas cinco días después de la firma del APC (12 de abril de 2006), y que la primera adquisición de Bonos se produjo el 19 de junio de 2006. Para Stern, esta secuencia temporal era “*a very strong indication that the possibility of an international dispute was clearly envisioned by Gramercy*”¹⁶.

¹¹ Laudo *Gramercy*, ¶¶1306-1313, 1386.

¹² Laudo *Gramercy*, ¶¶1335-1337.

¹³ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶1.

¹⁴ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶¶1-4.

¹⁵ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶¶5-69.

¹⁶ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶48.

La árbitra disidente calificó la operación como esencialmente especulativa, señalando que *Gramercy* buscaba un retorno del 5.500% sobre su inversión, lo cual “*can only be qualified as an intrinsically abusive international claim, not to say a scandalous claim*”¹⁷.

En cuanto a la ausencia de inversión protegida, Stern desarrolló un análisis jurídico detallado argumentando que los Bonos Agrarios no reunían las características de una inversión bajo el APC ni bajo el derecho internacional. Stern distinguió entre “*riesgo de inversión*” (operacional) y “*riesgo comercial*” o “*riesgo soberano*”, sosteniendo que el riesgo asumido por *Gramercy* era exclusivamente un riesgo externo a la operación económica —derivado de la aplicación y modificaciones del marco legal peruano— y no un riesgo inherente a una actividad económica de creación de valor.

Invocó la distinción establecida en *Romak c. Uzbekistán* entre un “*proceso de creación de valor*” (inversión) y un “*proceso de intercambio de valores*” (venta), concluyendo que la adquisición de los Bonos constituía una mera compraventa sin actividad económica subsecuente¹⁸.

Stern también criticó la posición de la mayoría por considerar que la jurisprudencia dominante —incluyendo *Fedax c. Venezuela*, *CSOB c. Eslovaquia*, *Nations Energy c. Panamá* y *Poštová c. República Helénica*— solo acepta instrumentos financieros como inversiones protegidas cuando están vinculados a una operación económica subyacente, condición que los Bonos Agrarios no cumplían. Concluyó que “[E]ach of the five points developed in this Dissenting Opinion is in my view sufficient to conclude that there is a clear abuse of process. Taken together, the conclusion is even more compelling. The Tribunal should have declared that it lacks jurisdiction over the present case.”¹⁹.

La opinión disidente de Stern es relevante para el análisis del presente informe en varios aspectos. **Primero**, plantea la cuestión de si la adquisición de instrumentos de deuda soberana histórica por fondos especializados en deuda en dificultades (*distressed debt*) constituye una inversión protegida bajo tratados de inversión, o si se trata de una operación esencialmente especulativa que no merece protección internacional. **Segundo**, la opinión subraya la tensión entre la protección de inversionistas extranjeros y los intereses del Estado receptor cuando la “inversión” no implica actividad económica productiva en su territorio. **Tercero**, el argumento de Stern sobre el abuso de proceso —basado en la existencia de una controversia preexistente y en la constitución de GPH cinco días después de la firma del APC— tiene implicancias para la delimitación temporal de la protección del tratado.

¹⁷ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶¶47-54.

¹⁸ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶¶81-98.

¹⁹ Opinión Disidente Prof. Brigitte Stern (*Gramercy*), ¶¶82-84, 114.

Si bien la mayoría rechazó estos argumentos, la posición de Stern refleja una corriente doctrinal que resiste la extensión de la protección de inversiones a operaciones financieras desvinculadas de actividad económica real en el Estado receptor.

ANÁLISIS LEGAL

III. LOS HECHOS DE LAS CONTROVERSIAS Y LAS MEDIDAS ESTATALES DENUNCIADAS POR LOS INVERSIONISTAS

a. Aguaytia Energy, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/06/13

Resumen Ejecutivo

Aguaytia Energy LLC, sociedad constituida en Delaware, desarrolló en el Perú un proyecto integrado de gas, generación eléctrica y transmisión, a través de sus subsidiarias Aguaytia Energy del Perú, Termoselva y Eteselva.

En 1996 suscribió con el Estado peruano un Convenio de Estabilidad Jurídica que, entre otros extremos, garantizaba la “*estabilidad del derecho a la no discriminación*”. La disputa surgió luego de que determinadas líneas de transmisión del proyecto (en particular L-251 y L-252) no recibieran la clasificación regulatoria que Aguaytia consideraba económicamente equivalente a la otorgada a otros operadores, especialmente bajo el esquema BOOT aplicado a la concesión.

Para Aguaytia, esa diferencia afectaba directamente la remuneración de sus líneas y trasladaba indebidamente costos a sus empresas vinculadas. (Laudo, párrs. 35-39, 43-45, 55-61). La demandante sostuvo que el Perú había incumplido el Convenio de Estabilidad al darle un trato menos favorable en contraste con otros inversionistas del mismo sector, tanto en la clasificación de líneas como en el régimen tarifario aplicable, y reclamó inicialmente US\$ 140.6 millones.

El Estado respondió que el convenio no otorgaba un derecho sustantivo autónomo a no ser discriminado, sino únicamente la estabilidad del marco legal vigente por diez años; por tanto, Aguaytia no podía usar ese contrato para obtener los beneficios de una concesión BOOT distinta, adjudicada mediante licitación a otro inversionista. El Tribunal optó por una lectura conservadora y rechazó la demanda. (Laudo, párrs. 31-34, 63-65, 75-76, 89, 95-97).

b. Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. UNCT/18/2

Resumen Ejecutivo

La controversia giró en torno a los Bonos de la Reforma Agraria, emitidos por el Estado peruano como pago diferido por las expropiaciones de tierras realizadas durante la reforma agraria. Debido a la hiperinflación y a los cambios monetarios, los bonos perdieron prácticamente todo valor real. En 2001, el Tribunal Constitucional declaró inconstitucional que se pagaran a valor nominal y sostuvo que debían actualizarse.

En ese contexto, entre 2006 y 2008, *Gramercy* adquirió miles de Bonos Agrarios de sus titulares originales por aproximadamente USD 33.2 millones. La disputa surgió cuando, mediante la Resolución TC de julio de 2013 y los Decretos Supremos posteriores, el Perú estableció una metodología de actualización basada en dolarización y un procedimiento administrativo de pago que, según *Gramercy*, reducía de forma arbitraria el valor de los bonos. (Laudo, párrs. 112-115, 125-142).

Gramercy sostuvo que el Perú incumplió el APC Perú–Estados Unidos porque los Decretos Supremos implementaron una metodología irracional, injusta y diseñada para minimizar la deuda; además, alegó denegación de justicia, expropiación indirecta, trato discriminatorio y falta de medios efectivos.

El Estado peruano respondió argumentando que *Gramercy* asumió un riesgo especulativo al comprarlos con fuerte descuento, y que los Decretos Supremos buscaban resolver una deuda histórica conforme al mandato del Tribunal Constitucional y a criterios de interés público.

La médula del caso consistió en determinar si la metodología estatal para revalorizar y pagar los Bonos Agrarios constituía una solución regulatoria razonable o, por el contrario, un régimen arbitrario contrario al nivel mínimo de trato del Artículo 10.5 del APC. El Tribunal acogió parcialmente la tesis de *Gramercy*: declaró que el DS 242/2017 vulneró el Artículo 10.5 por imponer una metodología arbitraria, pero rechazó las demás reclamaciones accesorias. (Laudo, párrs. 686-722, 723-759, 976-992, 1396).

c. *Latam Hydro LLC and CH Mamacocha S.R.L. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/19/28*

Resumen Ejecutivo

Latam Hydro, sociedad constituida en Delaware, y CH Mamacocha, sociedad peruana controlada por aquella, iniciaron un arbitraje por el proyecto Mamacocha, consistente en el desarrollo, construcción y operación de una central hidroeléctrica de pasada de 20 MW y una línea de transmisión cerca de la laguna Mamacocha, en Arequipa.

El proyecto se insertaba en el régimen peruano de recursos energéticos renovables y se estructuró mediante un contrato RER celebrado con el MINEM el 18 de febrero de 2014.

La controversia surgió por una cadena de hechos que, según las demandantes, trabó el avance del proyecto: dificultades para obtener permisos, actuaciones del Gobierno Regional de Arequipa, investigaciones penales, arbitraje iniciado en Lima, sucesivas adendas y, sobre todo, la negativa del MINEM a conceder una tercera ampliación del plazo para la puesta en operación comercial (Laudo, párrs. 1-2, 4-8, 70-78, 716-720).

Las Demandantes sostuvieron que el Perú incumplió el Contrato RER, el derecho peruano y el APC Perú–Estados Unidos, porque habría frustrado el proyecto al no coadyuvar adecuadamente en la obtención de permisos, desconocer la lógica de las adendas, rechazar indebidamente la tercera solicitud de ampliación, iniciar el arbitraje de Lima y afectar sus expectativas legítimas.

El Perú respondió que actuó dentro del marco contractual y regulatorio aplicable, que las demandantes no tenían derecho automático a la extensión solicitada, que el arbitraje de Lima era una vía prevista en el contrato, y que no existía trato injusto, expropiación ni vulneración del APC. El Tribunal rechazó las reclamaciones contractuales y de tratado, aunque ordenó que el Perú no ejecutara y devolviera la garantía de fiel cumplimiento de USD 5 millones. (Laudo, párrs. 569-574, 903-906, 1187-1193, 1228-1231, 1353-1356, 1401-1403).

d. *Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29*

Resumen Ejecutivo

Kaloti, sociedad constituida en Florida, ingresó al mercado peruano de comercialización de oro en 2012, afirmando que operaba con una oficina en Lima, personal local, infraestructura para pesar y ensayar oro, y un modelo de negocio basado en comprar oro a proveedores peruanos para exportarlo.

La controversia surgió cuando, entre 2013 y 2014, cinco cargamentos vinculados a proveedores de Kaloti fueron afectados por medidas de las autoridades peruanas: la SUNAT inmovilizó temporalmente algunos cargamentos para verificar el origen lícito del oro y el cumplimiento fiscal/aduanero; luego la Fiscalía impulsó medidas de incautación en el marco de investigaciones penales por lavado de activos contra los proveedores. Respecto del quinto cargamento, el laudo recoge que la medida vigente provenía de una controversia civil entre Sumaj y Kaloti. (Laudo, párrs. 1-3, 42-61).

Kaloti sostuvo que el Perú incumplió el APC Perú–Estados Unidos al no otorgarle trato justo y equitativo, adoptar medidas arbitrarias o discriminatorias, y expropiar tanto el oro como su operación comercial en marcha.

El Perú respondió que el Tribunal carecía de jurisdicción porque Kaloti no había demostrado la existencia de una “*inversión protegida*”: ni la operación comercial, ni los cargamentos de oro, ni la infraestructura de apoyo en Lima reunían las características de una inversión bajo el APC y el Convenio CIADI.

El núcleo duro del caso fue, por tanto, jurisdiccional: si una actividad de compraventa y exportación de oro, apoyada en presencia operativa limitada en Perú, podía calificarse como inversión protegida. El Tribunal acogió la objeción peruana, concluyó que Kaloti no probó propiedad o posesión relevante sobre los cargamentos y que sus operaciones eran transacciones comerciales, no una inversión; por ello declaró que carecía de jurisdicción *ratione materiae* y desestimó la reclamación. (Laudo, párrs. 62-63, 320-325, 342-343, 371-379, 399).

e. Freeport-McMoRan Inc. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/20/8

Resumen Ejecutivo

Freeport, inversionista estadounidense, demandó al Perú en nombre propio y en representación de Sociedad Minera Cerro Verde (SMCV) a raíz de una controversia tributaria y regulatoria vinculada con la mina Cerro Verde. El trasfondo del caso fue el Contrato de Estabilidad de 1998, celebrado para el “Proyecto de Lixiviación de Cerro Verde”.

Años después, SMCV impulsó una inversión distinta y mucho mayor: la construcción de una concentradora de sulfuros primarios, aprobada en 2004 junto con la ampliación de la concesión de beneficio y el programa de reinversión de utilidades. Sin embargo, desde 2009 la SUNAT empezó a imponer determinaciones de regalías, sanciones e intereses respecto de los minerales procesados en la concentradora, al considerar que esa nueva operación no estaba cubierta por la estabilidad pactada en 1998. (Laudo, párrs. 2, 5-10, 203-204, 207, 213-214, 220-239, 343-345).

La Demandante sostuvo que el Perú incumplió el Contrato de Estabilidad de 1998 y el Artículo 10.5 del APC Perú–Estados Unidos, porque, según su postura, el Estado había inducido la inversión bajo la premisa de que esta quedaría protegida por el régimen estabilizado; además, alegó que la imposición de regalías, sanciones, intereses y la negativa a ciertos reembolsos fueron medidas arbitrarias e incompatibles con el nivel mínimo de trato.

Perú respondió que el contrato de estabilidad era estrictamente proyecto-específico y solo cubría el proyecto de lixiviación, no la concentradora, y que sus actuaciones tributarias se ajustaron al derecho interno y no alcanzaban el umbral exigente del Artículo 10.5. El Tribunal acogió la tesis estatal y rechazó íntegramente las reclamaciones. (Laudo, párrs. 724-728, 733-737, 843-849, 1000-1008, 1047).

IV. ANTESALA A LA ENTRADA EN VIGOR DEL APC: EL CASO DE AGUAYTÍA Y LA DISCUSIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE UN ESTÁNDAR AUTÓNOMO

El Laudo en el caso *Aguaytia Energy LLC c. República del Perú* fue notificado a las partes el 11 de diciembre de 2008, apenas unos meses antes de la entrada en vigor del APC (1 de febrero de 2009).

Esta circunstancia temporal resulta de particular interés, pues el caso ilustra las limitaciones del marco jurídico previo al TLC para la protección de inversionistas estadounidenses en el Perú. En ausencia de un tratado bilateral de inversión (BIT) entre ambos países, el demandante debió fundar su reclamación exclusivamente en un instrumento contractual; esto es, el Convenio de Estabilidad Jurídica celebrado con CONITE el 17 de mayo de 1996, y no en estándares sustantivos de protección de inversiones como el trato justo y equitativo o el trato nacional típicamente contenidos en los tratados de inversión.

a. La inversión y el marco contractual

Aguaytia Energy LLC, sociedad constituida bajo las leyes del Estado de Delaware (EE.UU.), era la matriz de *Aguaytia Energy del Perú S.R.L.*, que a su vez controlaba a Eteselva S.R.L. y Termoselva S.R.L., entidades creadas para desarrollar el Proyecto Aguaytía: un complejo de producción de gas, generación termoelectrica y líneas de transmisión eléctrica en una zona remota del Perú al este de los Andes. La inversión total superó los USD 300 millones²⁰.

El Convenio de Estabilidad Jurídica fue suscrito entre la República del Perú y AEL el 17 de mayo de 1996 al amparo del Decreto Legislativo 662 y del Decreto Legislativo 757, por un plazo de diez años. El Artículo III del Convenio garantizaba la estabilidad jurídica del inversionista en cinco ámbitos: (1) el régimen tributario del Impuesto a la Renta; (2) el sistema de libre disponibilidad de divisas; (3) el derecho de libre remesa de utilidades y capitales; (4) el derecho a usar el tipo de cambio más favorable; y (5) la estabilidad del derecho a la no discriminación.

b. La cláusula de no discriminación y la pretensión del Demandante

²⁰ Laudo *Aguaytía*, ¶¶35-39.

La Cláusula III (5) del Convenio establecía textualmente:

“Stability of the right to non-discrimination, as provided for in item c), article 10, of Legislative Decree 662, which implies that the STATE or neither one of its bodies [...] may apply a differentiated treatment to AGUAYTIA by reason of its nationality, the sectors or types of economic activity it shall develop, or the geographical location of the firm in which it invests [...]”.

El Artículo 10(c) del Decreto Legislativo 662 remitía a su vez al Artículo 2 del mismo Decreto, que disponía que los inversionistas extranjeros y sus empresas tendrían *“los mismos derechos y obligaciones que los inversionistas y empresas locales”* que *“en ningún caso las regulaciones jurídicas nacionales discriminarán entre inversionistas o empresas con base en la participación local o extranjera en las inversiones”*.

El demandante argumentó que esta cláusula contenía un derecho sustantivo autónomo (*free-standing, substantive protection*) de no discriminación, es decir, una garantía directa y operativa de que el Estado peruano no lo discriminaría frente a otros inversionistas en el mismo sector económico.

AEL sostenía que la promesa del Convenio CONITE no era una *“promesa generalizada y abierta encontrada en un tratado de inversión”*, sino una *“promesa bilateral contractual directa, voluntariamente extendida por Perú a AEL contemplando precisamente esta inversión”*.

Específicamente, el Demandante alegó que Perú discriminó su inversión al: (a) clasificar de forma más favorable las líneas de transmisión de competidores (Etecen, ISA) frente a las de Eteselva; (b) aplicar un tratamiento tarifario más ventajoso a otros generadores; (c) otorgar condiciones superiores a los inversionistas bajo el esquema BOOT sin extenderlas a AEL; y (d) no remediar efectivamente dicha discriminación a pesar de que el propio Tribunal Constitucional peruano la había reconocido.

Para el demandante, la cláusula constituía una *“promesa autocontenida” (self-contained promise)* sobre el alcance de la protección, que no estaba limitada por las excusas del régimen general antidiscriminatorio peruano (como el “test de seis pasos” para justificar diferenciaciones). En palabras del propio demandante: incluso si la interpretación literal respaldara la posición de Perú, *“tal enfoque interpretativo solo puede ser el inicio del ejercicio, y al aplicar otros factores, como el contexto y la buena fe, un panorama muy diferente emergería”*.

c. La posición del Demandante y la cuestión del estándar

La República del Perú sostuvo que, conforme al lenguaje claro del Convenio, lo que se garantizaba era la *estabilidad del derecho* a la no discriminación, mas no un derecho sustantivo autónomo a la no discriminación. Es decir, el Convenio constituía un “*acuerdo de congelamiento*” (*freezing agreement*) que estabilizaba el marco normativo existente al momento de su celebración, sin crear derechos individuales nuevos o independientes contra actos discriminatorios futuros del Estado. Perú argumentó que las interpretaciones del demandante eran “*tan forzadas como para generar preocupaciones de mala fe*”.

d. La decisión del Tribunal: rechazo del estándar autónomo

El Tribunal, presidido por el Dr. Robert Briner e integrado por J. William Rowley QC y Claus von Wobeser, formuló la cuestión central del caso en los siguientes términos:

“(i) *whether the Agreement is to be interpreted as providing a substantive guarantee of non-discrimination against the investor under Article III(5); or (ii) whether the various Article III guarantees are to be interpreted in the sense that the State may not, for the duration of the Agreement (ten years), change the laws, rules, regulations, etc. which are in force at the time the Agreement was concluded, but do not grant any substantive rights against future discriminatory action as such to the investor*”²¹.

El Tribunal concluyó categóricamente en favor de la segunda interpretación. Aplicando las reglas de interpretación contractual del Código Civil peruano —particularmente los artículos 168 (interpretación conforme a lo expresado y la buena fe), 169 (interpretación sistemática) y 170 (interpretación finalista)—, el Tribunal determinó que:

- La conclusión derivada del “*lenguaje claro*” (*plain wording*) del Convenio y los textos legales referidos “*solo puede ser que el marco legal en los diversos campos cruciales enumerados en el Convenio no será modificado, ni a favor ni en detrimento del inversionista extranjero, Aguaytia, durante los diez años de duración del Convenio. Sin embargo, en ningún lugar se crean o garantizan derechos individuales sustantivos. Lo que se garantiza es la estabilidad del marco legislativo tal como existía el 17 de mayo de 1996*”²².
- El Demandante no presentó evidencia contemporánea alguna que reflejara su entendimiento del Convenio al momento de celebrarlo, ni explicó por qué la

²¹ Laudo *Aguaytia*, ¶75.

²² Laudo *Aguaytia*, ¶89.

estabilidad del derecho a la no discriminación habría tenido particular importancia para su inversión, ni por qué podía considerar que el Convenio contenía un derecho sustantivo de no ser discriminado por acciones futuras del Estado²³.

- La “*estabilidad del derecho a la no discriminación*” tiene un valor evidente para un inversionista extranjero: congela las leyes, reglas y regulaciones aplicables tal como existían al momento de la celebración del Convenio. Esto implica que no puede aprobarse una nueva ley que establezca que ciertas reglas de no discriminación dejarían de aplicarse al demandante. En particular, garantizaba el derecho constitucional a la igualdad ante la ley (por ejemplo, una legislatura peruana hostil a la inversión extranjera no podría haber empeorado el estatus del demandante modificando este derecho constitucional durante la vigencia del Convenio)²⁴.
- Las garantías del Convenio “*no confieren un estatus de inversionista más favorecido*” (*most favored investor status*). La cuestión de si tal estatus estaba disponible para el demandante era una cuestión por resolver exclusivamente por las autoridades peruanas aplicando las disposiciones constitucionales de no discriminación; el Tribunal CIADI carecía de jurisdicción sobre ella²⁵.

e. Implicaciones para el análisis del estándar autónomo de discriminación

El caso *Aguaytia* revela las limitaciones estructurales que enfrentaba un inversionista estadounidense en Perú antes de la entrada en vigor del APC. Al carecer de un tratado de inversión, el Demandante se vio obligado a construir un argumento de estándar autónomo de discriminación a partir de un instrumento contractual de estabilización jurídica. El fracaso de esta estrategia pone de manifiesto varios aspectos relevantes.

Primero, la distinción fundamental entre un convenio de estabilidad jurídica y un tratado de protección de inversiones. Mientras que un BIT o un capítulo de inversiones en un TLC típicamente establece obligaciones sustantivas del Estado receptor (trato nacional, trato de nación más favorecida, trato justo y equitativo, protección contra expropiación), un convenio de estabilidad jurídica simplemente “congela” el marco normativo vigente, sin crear derechos autónomos adicionales.

Segundo, la insuficiencia de la protección contractual frente a actos discriminatorios que no implican un cambio legislativo. El Tribunal reconoció que el demandante no alegaba un cambio

²³ Laudo *Aguaytia*, ¶¶91-92.

²⁴ Laudo *Aguaytia* ¶95

²⁵ Laudo *Aguaytia* ¶ 96.

normativo desfavorable, sino una aplicación discriminatoria del derecho existente por parte de órganos regulatorios (Osinerg, CTE, MEM). Bajo la interpretación del Tribunal, tal conducta administrativa discriminatoria —incluso si probada— quedaría fuera del ámbito de protección del Convenio de Estabilidad y, en consecuencia, fuera de la jurisdicción del tribunal CIADI.

Tercero, la relevancia del contexto temporal: el TLC Perú-Estados Unidos, que entraría en vigor apenas dos meses después del laudo, incorporaría precisamente los estándares sustantivos cuya ausencia resultó determinante en *Aguaytia*. El Capítulo 10 del TLC incluye obligaciones de trato nacional (Artículo 10.3), trato de nación más favorecida (Artículo 10.4), nivel mínimo de trato conforme al derecho internacional consuetudinario (Artículo 10.5) y protección contra la expropiación (Artículo 10.7).

Bajo este nuevo marco, una conducta discriminatoria como la alegada por AEL habría podido ser analizada directamente bajo el estándar de trato nacional o, potencialmente, bajo el estándar de trato justo y equitativo, sin necesidad de construir un argumento contractual sobre un “*derecho sustantivo autónomo*” derivado de una cláusula de estabilización.

V. ANÁLISIS DEL REQUISITO *RATIONE MATERIAE* DEL APC: EL CASO DE KALOTI

a. *Introducción y Contexto del Caso*

El caso *Kaloti Metals & Logistics, LLC c. República del Perú* (Caso CIADI No. ARB/21/29) constituye una decisión significativa en materia de jurisdicción *ratione materiae* en el arbitraje de inversiones. La razón del objeto de análisis de este caso en una sección independiente del informe responde a que, de los cinco laudos analizados, este es el único bajo la aplicación del APC en que el Tribunal Arbitraje se declaró sin jurisdicción *ratione materiae* para conocer la controversia.

La Demandante, Kaloti Metals & Logistics, LLC (“**Kaloti**” o “**KML**”), era una sociedad constituida en virtud de la legislación del estado de Florida, Estados Unidos, cuyo negocio principal consistía en la importación y exportación de oro desde y hacia los Estados Unidos y América Latina.

Kaloti comenzó a comprar oro en Perú en 2012 y, para el año 2013, sus compras anuales ascendieron a aproximadamente USD 1.332.970.387, lo que representó cerca del 9,25% del oro producido en Perú ese año. La controversia central giró en torno a cinco cargamentos de oro que fueron inmovilizados y posteriormente incautados por las autoridades peruanas entre noviembre de 2013 y marzo de 2014, en el contexto de investigaciones sobre lavado de activos y minería ilegal.

La Demandada, la República del Perú, planteó objeciones jurisdiccionales *ratione materiae* argumentando que Kaloti no tenía una “inversión” en Perú en el sentido del APC ni del Convenio del CIADI. La resolución de esta objeción constituye el núcleo del presente análisis y representa una aplicación paradigmática de lo que la doctrina denomina el “*test de doble barril*” (*double-barrelled test*).

b. El Marco Normativo Aplicable: El Test de Doble Barril

El test de doble barril es una construcción jurisprudencial conforme a la cual, en los arbitrajes tramitados bajo el Convenio del CIADI, la existencia de una “*inversión*” debe acreditarse simultáneamente bajo dos instrumentos normativos distintos: **(i)** el tratado de inversión aplicable, en este caso, el APC; y **(ii)** el propio Convenio del CIADI, en su artículo 25. Ambos requisitos son acumulativos y deben satisfacerse conjuntamente para que el Tribunal goce de jurisdicción *ratione materiae*²⁶.

El Artículo 10.28 del APC define “inversión” en los siguientes términos:

“[I]nversión significa todo activo de propiedad de un inversionista o controlado por el mismo, directa o indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluyendo características tales como el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, o la asunción de riesgo”²⁷.

A su vez, el APC enumera formas que puede adoptar una inversión, incluyendo: una empresa; acciones y participaciones; bonos y otros instrumentos de deuda; futuros y derivados; contratos de construcción, gestión y concesión; derechos de propiedad intelectual; licencias y autorizaciones; y otros derechos de propiedad tangibles o intangibles.

Sin embargo, como precisó el Tribunal, la mera inclusión de un activo en esa lista no significa automáticamente que califique como “*inversión*” bajo el Tratado; el activo debe poseer las “*características de una inversión*”.

Además, el Artículo 1.3 del APC establece que para ser una “*inversión cubierta*”, el activo debe encontrarse “en territorio” del Estado receptor, es decir, en Perú.

A diferencia del APC, el Artículo 25(1) del Convenio del CIADI no contiene una definición explícita de “*inversión*”. Dispone que: “*la jurisdicción del Centro se extenderá a las*

²⁶ Laudo Kaloti ¶¶181-195.

²⁷ Artículo 10.28 del APC; Laudo Kaloti ¶196.

diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante [...] y el nacional de otro Estado Contratante [...]". La ausencia de definición fue deliberada, según el Informe de los Directores Ejecutivos, que indicó que *"la adhesión de un país al convenio proporcionaría un incentivo adicional y estimularía un mayor flujo de inversiones privadas internacionales hacia su territorio, lo que constituye el propósito principal del convenio"*²⁸.

Ante este vacío, la jurisprudencia arbitral ha desarrollado criterios objetivos para dar contenido al concepto de "inversión" del Artículo 25. Los más influyentes son los denominados criterios *Salini*, esbozados inicialmente en *Fedax c. Venezuela* (1997) y desarrollados en *Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos* (2001).

El test *Salini* contempla como características de una inversión: (i) la aportación de capital o recursos; (ii) una duración determinada; (iii) la asunción de riesgos; y (iv) la contribución al desarrollo económico del Estado receptor. Conforme a doctrina influyente, estos parámetros están estrechamente relacionados y deben considerarse en conjunto, teniendo en cuenta las circunstancias de cada caso²⁹.

En el caso *Kaloti*, ambas partes coincidieron en que los requisitos del APC y del Convenio del CIADI debían cumplirse de manera acumulativa. La Demandada señaló expresamente que, si bien el Convenio del CIADI no proporciona por sí mismo una definición de "inversión", los criterios del Artículo 10.28 del APC *"se consideran generalmente aplicables para determinar la existencia de una inversión en virtud del Convenio del CIADI, incluida también la necesidad de duración de la inversión"*.

La propia Demandante reconoció la relevancia de ambos estándares al invocar los criterios *Salini* y afirmar que sus inversiones cumplían tanto los requisitos del Artículo 10.28 como los del Artículo 25.

c. La controversia sobre el carácter acumulativo o alternativo de las características del Artículo 10.28 del APC

Un aspecto particularmente debatido fue si las tres características mencionadas en el Artículo 10.28 del APC —compromiso de capitales, expectativa de ganancias y asunción de riesgo— debían concurrir de manera acumulativa o alternativa. Este debate tenía implicaciones directas sobre la carga probatoria de la Demandante.

²⁸ Laudo *Kaloti* ¶¶ 191-195.

²⁹ Schreuer, C. (2021). The Unity of an Investment. par 2. Cambridge University Press.

La Demandante argumentó que el uso de las palabras “*incluyendo*” y “*o*” en el Artículo 10.28 implicaba que estas características no eran requisitos imperativos y acumulativos, sino alternativas. En consecuencia, sostuvo que “*al haber cumplido una característica, KML ya ha cumplido su carga*”.

La Demandante invocó además el caso *Jin Hae Seo c. Corea*, cuyo tribunal interpretó una disposición prácticamente idéntica del ALC entre Corea y Estados Unidos y determinó que no podía añadirse una cuarta característica para ser considerada acumulativamente, porque “*las tres características enumeradas no son requisitos acumulativos*”.

La Demandada rechazó esta interpretación, argumentando que el tratado se refiere a las “*características*” en plural, lo que indicaría que una sola característica no basta. Además, sostuvo que la palabra “*incluyendo*” era simplemente una indicación de que la lista de características no era taxativa, y que la presentación de parte no contendiente de los Estados Unidos respaldaba esta lectura al afirmar que “*el uso en el Artículo 10.28 de la palabra 'incluyendo' en relación con las 'características de una inversión' indica que la lista de características identificadas [...] no es una lista exhaustiva; otras características adicionales pueden resultar pertinentes*”.

El Tribunal zanjó la cuestión adoptando una posición intermedia pero más cercana a la de la Demandada. El Tribunal explicó que el uso del término “*o*” después de “*incluyendo*” servía para mantener abierta la categoría de características, sin que ello significase que una sola bastara. El Artículo 10.28 exige que un activo tenga las “*características*” (en plural) de una inversión. No obstante, al señalar que la Demandante afirmaba cumplir con todos los requisitos, el Tribunal indicó que “*la cuestión resulta de menor importancia*” y procedió a examinar todas las características pertinentes³⁰.

El Tribunal explicó que el uso del término “*o*” después de “*incluyendo*” servía para mantener abierta la categoría de características, sin que ello significase que una sola bastara. El Artículo 10.28 exige que un activo tenga las “*características*” (en plural) de una inversión. No obstante, al señalar que la Demandante afirmaba cumplir con todos los requisitos, el Tribunal indicó que “*la cuestión resulta de menor importancia*” y procedió a examinar todas las características pertinentes.

d. Análisis de la supuesta inversión: los cinco cargamentos de oro

³⁰ Laudo Kaloti ¶¶ 217-218.

La primera base sobre la que Kaloti fundamentaba la existencia de una inversión era la titularidad sobre los cinco cargamentos de oro incautados por las autoridades peruanas. Empecemos con la **posición de la Demandante**.

Kaloti argumentó que resultaba “*difícil comprender cómo el oro (un activo físico) propiedad de KML e incautado por Perú dentro de su territorio, no calificaría como una inversión a los efectos del Tratado*”. Señaló que había comprado en todo el mundo 344.421 kg de oro entre 2012 y 2018, de los cuales 161.168 kg se encontraban exclusivamente en Perú.

Además, la Demandante distinguió su situación del caso *Apotex c. Estados Unidos*, donde la demandante simplemente celebró contratos comerciales sin presencia física en el país receptor, mientras que Kaloti tenía una presencia física en Perú.

La Demandante afirmó que los cinco cargamentos eran “*cosas muebles tangibles*” que formaban un “*inventario*” y una inversión y que Kaloti era “*el comprador que tenía posesión, título y que tenía el riesgo de la pérdida del oro. Así que se trataba entonces de una inversión la que tenía Kaloti Metals*”.

Con la postura de la Demandante clara. Ahora pasemos a analizar la **posición de la Demandada**.

Perú articuló una defensa multifacética contra la calificación de los cargamentos de oro como inversión. En **primer lugar**, argumentó que Kaloti no había demostrado ser propietaria de los cinco cargamentos de oro en el momento de la incautación. En varios cargamentos, Kaloti no había pagado la totalidad del precio, incluso admitió expresamente no haber pagado nada por los cargamentos 3 y 5.

Además, las guías de remisión para el transporte del oro y las declaraciones de aduana estaban a nombre de los proveedores, no de Kaloti, lo que sugería que la posesión, el control o la propiedad del oro no se habían concretado antes de llegar a Miami.

En **segundo lugar**, la Demandada invocó los “*Términos y Condiciones para el Comercio de Metales Preciosos*” entre KML y los proveedores, que indicaban que Kaloti actuaba como intermediario, financiando las operaciones de compra de oro de los proveedores mediante préstamos, sin que ello implicara que Kaloti comprara el oro para sí. El propio Sr. Kaloti describió parte de las operaciones como “*algo similar a cuando se negocian acciones con margen en Wall Street*”.

En **tercer lugar**, Perú sostuvo que, incluso si se asumiera la propiedad, la compra y reventa de oro era una transacción comercial —un “*proceso de intercambio de valores*”— y no una

inversión —un “*proceso de creación de valor*”—, invocando la distinción establecida en *Poštová banka c. República Helénica*.

También citó *Global Trading c. Ucrania*, donde se determinó que contratos individuales de compraventa de mercancías no podían calificarse de inversión a los efectos del Artículo 25 del Convenio, y *Apotex c. Estados Unidos*, donde se concluyó que el compromiso de capital significativo hacia la compra de materias primas no equivalía a más que “*el ejercicio ordinario de una actividad de exportación y venta de mercancías*”.

Con ambas posturas clara. A continuación, el **análisis del Tribunal**.

El Tribunal abordó esta cuestión centrándose primero en la cuestión de la propiedad y el control. Señaló que las pruebas del expediente generaban “*importantes dudas*” sobre la afirmación de que Kaloti fuera propietaria del oro. En particular, el Tribunal observó:

- Las guías de remisión para el transporte del oro desde Lima hasta el aeropuerto y las guías de remisión para el tránsito aéreo de Lima a Miami estaban a nombre de los proveedores, no de Kaloti. El Tribunal concluyó que “*incluso si se pudiera establecer que Kaloti tuvo alguna vez la propiedad del oro, eso no podría haber ocurrido antes de que el oro llegara a Miami*”, lo cual era “*incompatible con la afirmación de que Kaloti era propietaria del oro de los cinco cargamentos y de que, por lo tanto, dichos cargamentos podían constituir un activo que era una inversión en Perú*”³¹.
- El pago del envío también corrió a cargo del proveedor.
- Las declaraciones de aduana al llegar a Miami estaban a nombre de los proveedores. En consecuencia, concluyó que “*la Demandante no ha demostrado que, en el momento pertinente, Kaloti tuviera la propiedad o posesión del oro de los cinco cargamentos y, por consiguiente, no ha podido demostrar que el oro de dichos cargamentos constituyera por sí solo un activo que pudiera constituir una inversión de la Demandante en Perú*”³².
- Los “*Términos y Condiciones*” sugerían que Kaloti actuaba como intermediario, no como comprador.

El Tribunal concluyó que “*incluso si se pudiera establecer que Kaloti tuvo alguna vez la propiedad del oro, eso no podría haber ocurrido antes de que el oro llegara a Miami*”, lo cual era “*incompatible con la afirmación de que Kaloti era propietaria del oro de los cinco*

³¹ Laudo Kaloti ¶¶ 320-325.

³² Laudo Kaloti ¶¶ 342-343.

cargamentos y de que, por lo tanto, dichos cargamentos podían constituir un activo que era una inversión en Perú”.

El Tribunal también reprochó a la Demandante no haber presentado los contratos de compraventa que podrían haber refutado los argumentos de la Demandada, ni haber abordado las cuestiones relativas a las guías de remisión y las declaraciones de aduana en sus escritos o durante la Audiencia.

En consecuencia, concluyó que *“la Demandante no ha demostrado que, en el momento pertinente, Kaloti tuviera la propiedad o posesión del oro de los cinco cargamentos y, por consiguiente, no ha podido demostrar que el oro de dichos cargamentos constituyera por sí solo un activo que pudiera constituir una inversión de la Demandante en Perú”.*

A la luz de esta conclusión, el Tribunal indicó que no necesitaba examinar si se reunían los demás elementos necesarios para aseverar que la compra de oro constituyó una inversión, ni si Kaloti pudo adquirir el oro de buena fe a pesar de las acusaciones de ilegalidad contra los proveedores.

e. Análisis de la “Empresa en Marcha” como Inversión

Al no prosperar la primera base jurisdiccional, el centro del análisis se trasladó a la segunda: si las actividades de Kaloti en Perú, consideradas globalmente como una “empresa en marcha” (*going concern*), constituían una inversión protegida.

Empecemos con la **posición de la Demandante**.

Kaloti sostuvo que, si bien *“la esencia de este caso tiene que ver con cinco cargamentos de oro”*, la inversión era *“una empresa en marcha que generaba utilidades para Kaloti Metals por lo menos en ese escenario real hasta 2018. Esa empresa en marcha es la inversión, y no los contratos individuales a través de los cuales se estructuraba la inversión”*. No se trataba de “unas pocas transacciones aisladas”, sino de la compra de oro *“de forma continuada a lo largo de los años”*.

La Demandante señaló que, además del oro, su inversión incluía *“su infraestructura para probar y vender oro”*, y que cumplía todos los requisitos del criterio *Salini*: compromiso de capitales, expectativa de ganancias, asunción de riesgo, duración y contribución al desarrollo.

Ahora la **posición de la Demandada**.

Perú argumentó que la supuesta “*empresa en marcha*” no era más que una operación de compraventa de oro con sede en Miami, con una presencia mínima en Perú que consistía en el alquiler temporal de una oficina, un apartamento, y la contratación de unos pocos prestadores de servicios. Kaloti no estaba constituida en Perú, no tenía sucursal registrada, no pagaba impuestos en Perú, y todas las decisiones de negocio se tomaban desde Miami.

Además, Perú sostuvo que la empresa de Kaloti no estaba ubicada “*en el territorio*” de Perú —un requisito del Artículo 1.3 del APC y del Artículo 25 del Convenio del CIADI—, dado que Kaloti era una empresa constituida y físicamente ubicada en Estados Unidos.

El **análisis del Tribunal** comprendió cinco puntos relevantes sobre la característica de una inversión protegida.

- ***Compromiso de Capitales u otros recursos***

El Tribunal determinó que la compra de oro no constituía una inversión sustancial. Las actividades de Kaloti en Perú —identificación de proveedores, pruebas, pesaje, ensayos, almacenamiento y transporte— eran “*atributos de las transacciones comerciales. Los costos en que se incurre en estas transacciones son costos comerciales normales inherentes a un intercambio de valores; no crean valor por sí mismos*”.

El Tribunal invocó la distinción fundamental entre un aporte de dinero en un intercambio comercial de valores y un aporte a una empresa económica que crea valor y puede constituir una inversión, citando *Poštová c. República Helénica*.

Respecto a la “*empresa en marcha*” propiamente dicha, el Tribunal constató que el compromiso de capitales se limitaba al pago del alquiler por el espacio de oficinas y los salarios del personal en Lima. El apartamento alquilado era la residencia privada del director operativo y no constituía una contribución de capital de Kaloti. Los “*empleados*” eran contratistas independientes con contratos rescindibles con 30 días de anticipación. Los planes de crear una refinería carecían de prueba de compromiso de capital alguno; simplemente se estaba analizando la oportunidad.

El Tribunal concluyó que “*el supuesto 'compromiso de capitales u otros recursos' en el sentido del Artículo 10.28 del APC consistió en pagar los gastos de una oficina y los salarios de una 'empresa' que no generaba ingresos en Perú ni tenía como objeto hacerlo. Las actividades en Perú eran accesorias a la compraventa comercial de oro, una operación con sede en Miami. No había ninguna 'empresa' independiente en Perú*”.

- ***Duración de la inversión***

Si bien Kaloti alegó haber estado presente en Perú desde 2012 y haber comprado oro durante todo ese período, el Tribunal observó que los contratos de alquiler de oficinas y de servicios eran todos de corta duración, un año en el caso de los alquileres, rescindibles con 30 días de anticipación. El Tribunal no encontró “*elementos que sugieran la existencia de una verdadera empresa comercial que implique un compromiso a largo plazo de operar y crear valor en Perú*”. Lo que existía era una operación de apoyo a la compraventa de oro, con sede en Miami.

- ***Expectativa de obtener ganancias o utilidades***

El Tribunal reconoció que la compraventa de oro por parte de Kaloti era rentable, pero señaló que la expectativa de ganancias provenía del margen entre el precio de compra y el de reventa del oro, no de la “*empresa en marcha*” en Perú. “*No hubo creación adicional de valor mediante, por ejemplo, el refinado del oro*”.

De hecho, la propia Demandante admitió que las utilidades se obtenían en Miami a partir de los ingresos de Kaloti Jewellery (Dubái), y que en Perú solo había gastos. El Tribunal concluyó que “*la Demandante no ha demostrado que su inversión en Perú, su empresa comercial en marcha contara con la expectativa de obtener ganancias o utilidades*”. Esto reforzaba la conclusión de que las operaciones en Perú “*simplemente facilitaban las operaciones de compraventa de oro de KML, la empresa comercializadora de oro con sede en Miami*”.

- ***Asunción de riesgos***

El Tribunal reconoció que Kaloti asumió “*algunos riesgos en las operaciones de comercio de oro en Perú*”, pero planteó la pregunta decisiva: “*si esos riesgos eran riesgos de inversión o si eran simplemente riesgos inherentes a cualquier operación comercial*”. Citando *Romak c. Uzbekistán*, el Tribunal definió el riesgo de inversión como la incertidumbre sobre cuánto habrá que invertir y cuál será el rendimiento, donde “*el inversionista simplemente no puede predecir el resultado de la transacción*”.

El Tribunal determinó que los riesgos de la obtención de oro y la posibilidad de perderlo “*serían comunes a todas las operaciones de compraventa de oro, con independencia de si el comerciante de oro tuviera una inversión en Perú*”. Los riesgos relacionados con la oficina y el personal en Perú eran limitados: arrendamiento a corto plazo y contratos de servicios rescindibles con 30 días de anticipación.

El Tribunal concluyó: “*Una transacción comercial no es una inversión. En consecuencia, el Tribunal no está convencido de que el riesgo que implica el arrendamiento de la oficina y la remuneración de quienes pesan el oro y lo someten a ensayos sea suficiente para transformar las operaciones de Kaloti en Perú en una inversión*”.

- ***Contribución al desarrollo del Estado receptor***

Respecto a este criterio más controvertido —establecido en *Salini*—, la Demandante alegó contribuciones a la economía peruana mediante la contratación de personal y la compra de oro. La Demandada, por su parte, señaló que los cinco cargamentos estaban vinculados a acusaciones de lavado de activos y que Kaloti no pagaba impuestos en Perú.

El Tribunal observó que el pago de alquileres y la contratación de personal podían considerarse “*contribuciones menores a la economía peruana*”, pero que “*en vista de que no se ha cumplido ninguno de los demás criterios para una inversión, el Tribunal no ve la necesidad de considerar si estas contribuciones menores alcanzarían el umbral de una contribución al desarrollo de Perú*”.

f. Las demás inversiones alegadas

Además de los cinco cargamentos y la empresa en marcha, Kaloti mencionó otras supuestas inversiones: planes para establecer una refinería, inversiones en publicidad, el apartamento, la oficina y el empleo de personal.

La Demandada cuestionó cada una de ellas: la refinería no pasó de ser una autorización para estudiar la oportunidad, sin constituir un compromiso real de inversión; las inversiones en publicidad nunca fueron explicadas; el apartamento era una residencia privada arrendada por un año; la oficina era un espacio alquilado como parte de un contrato de servicios de transporte con Hermes; y el personal consistía en contratistas independientes con contratos rescindibles.

El Tribunal incorporó estos elementos en su análisis de la “*empresa en marcha*”, sin conferirles un tratamiento autónomo.

g. El requisito de legalidad

La Demandada también planteó la falta de legalidad como barrera jurisdiccional independiente. Argumentó que las supuestas inversiones no fueron adquiridas de conformidad con el derecho peruano ni con el orden público internacional, ya que el oro contenido en los cinco cargamentos era, con toda probabilidad, de origen ilícito y parte de un esquema de lavado de activos.

Perú sostuvo que Kaloti incumplió su obligación bajo la legislación peruana de verificar que el oro se extraía de manera legal, y que “*no actuó con la mínima debida diligencia en relación con los Proveedores y el Oro*”. La Demandada invocó la “opinión generalizada” de que las inversiones que infringen las leyes del país receptor no están protegidas por los tratados de

inversión ni por el Convenio del CIADI, citando *Phoenix c. República Checa* y *Mamidoil c. Albania*, entre otros.

Sin embargo, dado que el Tribunal ya había concluido que no existía una inversión —ni por la vía de los cinco cargamentos ni por la de la empresa en marcha—, no necesitó pronunciarse sobre este motivo adicional

h. Conclusión del Tribunal sobre jurisdicción *ratione materiae*

El Tribunal concluyó de manera contundente:

"En opinión del Tribunal, la Demandante no ha demostrado poseer una inversión en el territorio de Perú en el sentido del Artículo 10.28 del APC. No ha logrado demostrar que poseía o controlaba el oro de los cinco cargamentos incautados, y no ha podido fundamentar su reclamación de que tenía una inversión constituida por una 'empresa en marcha' en Perú".

En concreto, respecto a los cinco cargamentos de oro, la Demandante no acreditó que tuviera la propiedad o posesión del oro en el momento de la incautación. Respecto a la empresa en marcha, no demostró la existencia de un compromiso sustancial de capitales, ni una expectativa de ganancias independiente de la operación con sede en Miami, ni una asunción de riesgo que trascendiera el riesgo comercial ordinario.

La falta de inversión bajo el APC hizo innecesario que el Tribunal evaluara de forma separada el cumplimiento de los criterios del Artículo 25 del Convenio del CIADI, dado que los criterios del APC eran considerados generalmente aplicables para dicha determinación. El resultado del test de doble barril fue, por tanto, que la primera condición no se satisfizo, lo que privó al Tribunal de jurisdicción sin necesidad de examinar la segunda.

i. Significado del caso para la doctrina del Test de Doble Barril

El caso *Kaloti c. Perú* aporta varias contribuciones significativas a la jurisprudencia sobre *ratione materiae* en el arbitraje de inversiones.

En ***primer lugar***, reafirma la distinción fundamental entre transacciones comerciales e inversiones. La compra y reventa de bienes —por más cuantiosa que sea— constituye un “*proceso de intercambio de valores*”, no un “*proceso de creación de valor*”, y no califica como inversión. Esta distinción, establecida en *Poštová* y aplicada en *Global Trading*, *Apotex* y otros, encuentra en *Kaloti* una confirmación robusta.

En **segundo lugar**, el caso clarifica que la presencia física en el Estado receptor no es, por sí sola, suficiente para transformar una operación comercial en una inversión. Kaloti intentó distinguir su situación de la de *Apotex*, argumentando que tenía una “fuerte presencia física dentro de Perú”. Sin embargo, el Tribunal demostró que esa presencia era mínima, accesorio a las operaciones comerciales, y no constituía una inversión independiente.

En **tercer lugar**, el caso subraya la importancia de la carga probatoria de la demandante. El Tribunal reprochó a Kaloti no haber presentado los contratos de compraventa, no haber abordado las cuestiones relativas a las guías de remisión y las declaraciones de aduana, y no haber respondido a los argumentos de la Demandada durante la audiencia. Este énfasis en la carga de la prueba es consistente con la posición expresada por la Presentación de Parte No Contendiente de los Estados Unidos.

En **cuarto lugar**, el laudo reafirma que el riesgo relevante para una inversión debe ser un “riesgo de inversión”, distinto del riesgo inherente a cualquier transacción comercial. Los riesgos comunes a toda operación de compraventa no satisfacen este requisito.

En definitiva, el caso *Kaloti c. Perú* constituye un hito jurisprudencial en la aplicación del test de doble barril, al demostrar cómo una operación de gran volumen económico puede fracasar en el umbral jurisdiccional más básico: la demostración de que existe una inversión protegida en el territorio del Estado receptor.

VI. ANÁLISIS DE LOS ESTÁNDARES SUSTANTIVOS DEL APC INVOCADOS Y APLICADOS POR LOS TRIBUNALES ARBITRALES

Como indicamos en la primera sección del informe, el presente trabajo analiza de manera detallada la aplicación de los estándares de protección invocados por las partes y analizados por los tribunales arbitrales en tres disputas de inversión seguidas contra la República del Perú al amparo del Tratado de Promoción Comercial entre Estados Unidos y el Perú. Estos son los siguientes:

- (i) *Grammercy Funds Management LLC y Gramercy Peru Holdings LLC c. República del Perú* (ICSID Caso No. UNCT/18/2, Laudo del 6 de diciembre de 2022);
- (ii) *Latam Hydro LLC y CH Mamacocha S.R.L. c. República del Perú* (ICSID Caso No. ARB/19/28, Laudo del 20 de diciembre de 2023); y,
- (iii) *Freeport-McMoRan Inc. c. República del Perú* (ICSID Caso No. ARB/20/08, Laudo del 17 de mayo de 2024).

La razón por la que se analizan estos tres casos del universo de cinco casos es porque en ellos, el Tribunal Arbitral se declaró con jurisdicción y, por tanto, analizó los méritos de la controversia.

El objetivo central del análisis es evaluar si existe consistencia o, por el contrario, aplicación distinta de los estándares entre estos tres laudos, todos ellos referidos al mismo tratado y dictados en un periodo relativamente cercano. Los estándares principales examinados son: (A) el *Estándar Mínimo de Trato y el Trato Justo y Equitativo* (Artículo 10.5 del APC); (B) la *Expropiación Indirecta* (Artículo 10.7 del APC); y (C) la *Denegación de Justicia*, también encuadrada bajo el Artículo 10.5.

a. Marco Normativo Común: El Artículo 10.5 del APC

Los tres casos se articulan sobre la misma disposición del APC. El Artículo 10.5.1 del APC establece que “*cada Parte concederá a las inversiones cubiertas un trato acorde con el derecho internacional consuetudinario, incluido el trato justo y equitativo, así como protección y seguridad plenas*”.

El Artículo 10.5.2 precisa que los conceptos de trato justo y equitativo (“TJE”) y protección y seguridad plenas “*no requieren un trato adicional o más allá del requerido por ese estándar y no crean derechos adicionales significativos*”. El TJE incluye expresamente la obligación de no denegar justicia en procedimientos penales, civiles o contencioso-administrativos.

El Anexo 10-A del APC complementa esta disposición, confirmando que el derecho internacional consuetudinario, tal como se referencia en el Artículo 10.5 “*se refiere a todos los principios de derecho internacional consuetudinario que protegen los derechos e intereses económicos de los extranjeros*”.

Esta referencia a “*todos*” los principios constituyen un punto interpretativo clave que las partes disputaron intensamente en los tres arbitrajes.

b. El Debate Central: Contenido del Estándar Mínimo de Trato vs. Estándar Autónomo del TJE

En los tres casos se reprodujo un debate recurrente: los Demandantes argumentaron que el contenido del estándar mínimo de trato (“NMT” o “MST”) bajo el derecho internacional consuetudinario ha evolucionado hasta converger sustancialmente con el estándar autónomo del TJE previsto en otros tratados de inversión.

Los Demandantes en *Freeport* sostuvieron que la obligación de TJE del derecho internacional consuetudinario “*actualmente no es sustancialmente diferente*” del estándar basado en tratados, tal como lo han interpretado los tribunales de inversión internacionales³³.

Los Demandantes en *Mamacocha* adoptaron una posición sustancialmente idéntica, argumentando que el TJE bajo el NMT contiene las mismas protecciones sustantivas que el estándar autónomo, incluyendo: (i) la preservación de las expectativas legítimas del inversionista; (ii) la actuación con transparencia; (iii) la prohibición de conducta arbitraria; (iv) la prohibición de conducta discriminatoria; y (v) la obligación de actuar de buena fe³⁴. De manera similar, los demandantes en *Gramercy* invocaron la prohibición de medidas arbitrarias como componente del NMT bajo el Artículo 10.5³⁵.

La República del Perú, por su parte, adoptó una posición consistente en los tres casos: el estándar de TJE bajo el APC está limitado al NMT del derecho internacional consuetudinario, que solo protege contra “*conductas particularmente atroces*” del Estado, y no debe fusionarse con el contenido del estándar autónomo de TJE³⁶.

En *Mamacocha*, el tribunal adoptó como referencia el estándar articulado por el tribunal de Waste Management II c. México, considerándolo “*una declaración precisa del estándar de trato justo y equitativo bajo el derecho internacional consuetudinario y, por ende, reflejo del estándar bajo el Artículo 10.5 del TPA*”³⁷.

Perú argumentó que el umbral de *Neer* —que exige que la conducta estatal constituya “*un ultraje, mala fe, negligencia deliberada del deber, o insuficiencia de acción gubernamental tan alejada de los estándares internacionales que toda persona razonable e imparcial reconocería fácilmente su insuficiencia*”— sigue siendo instructivo, aunque haya evolucionado.

Dicho estándar establece que el TJE se vulnera cuando la conducta del Estado es “*arbitraria, notoriamente injusta, antijurídica o idiosincrática, es discriminatoria, o implica una falta de debido proceso que lleva a un resultado que ofende la propiedad judicial*”³⁸.

Perú sostuvo además que los Demandantes tenían la carga de probar el contenido del derecho internacional consuetudinario mediante evidencia de práctica estatal y *opinio juris*, y no

³³ Laudo *Freeport* ¶¶826-830.

³⁴ Laudo *Mamacocha* ¶¶ 875-888.

³⁵ Laudo *Gramercy* ¶¶686-722.

³⁶ Laudos *Gramercy* ¶¶739-759; *Mamacocha* ¶¶ 889-901; *Freeport* ¶¶ 826-842.

³⁷ Laudo *Mamacocha* ¶¶903-906.

³⁸ Laudo *Mamacocha* ¶906, citando *Waste Management II* ¶98.

simplemente mediante la cita de laudos arbitrales que interpretan disposiciones autónomas de TJE.

No obstante, el tribunal en *Mamacocha* evitó decidir expresamente si las expectativas legítimas constituyen un componente autónomo del estándar de TJE bajo el derecho internacional consuetudinario, declarando que “*no considera necesario decidir este punto, porque incluso si las expectativas legítimas se considerasen parte del estándar de TJE bajo el TPA, dichas expectativas no fueron violadas en este caso*”³⁹.

Los tres tribunales enfrentaron este debate de maneras similares, pero con matices relevantes en sus conclusiones.

En *Mamacocha*, el tribunal adoptó como referencia el estándar articulado por el tribunal de *Waste Management II c. México*, considerándolo “*una declaración precisa del estándar de trato justo y equitativo bajo el derecho internacional consuetudinario y, por ende, reflejo del estándar bajo el Artículo 10.5 del TPA*”.

Dicho estándar establece que el TJE se vulnera cuando la conducta del Estado es “*arbitraria, notoriamente injusta, antijurídica o idiosincrática, es discriminatoria, o implica una falta de debido proceso que lleva a un resultado que ofende la propiedad judicial*”.

No obstante, el tribunal en *Mamacocha* evitó decidir expresamente si las expectativas legítimas constituyen un componente autónomo del estándar de TJE bajo el derecho internacional consuetudinario, declarando que “*no considera necesario decidir este punto, porque incluso si las expectativas legítimas se considerasen parte del estándar de TJE bajo el TPA, dichas expectativas no fueron violadas en este caso*”.

En *Gramercy*, el tribunal igualmente centró su análisis en la prohibición de arbitrariedad. El tribunal reconoció que “*el umbral para probar que una conducta estatal es arbitraria o injusta es elevado*”, pero concluyó que en el caso concreto dicho “*umbral elevado se cumple*”.

El tribunal encontró que las medidas adoptadas por el gobierno peruano (los *Decretos Supremos*) “*no buscaron desarrollar de buena fe el mandato recibido del Tribunal Constitucional*”, que “*su propósito real era minimizar las cantidades debidas bajo los Bonos Agrarios*” y que, en persecución de este objetivo, “*los Decretos Supremos no evitaron adoptar soluciones que carecen de toda justificación razonable y chocan o al menos sorprenden el sentido de propiedad jurídica del Tribunal*”. El Tribunal declaró así que las medidas constituían un incumplimiento del NMT bajo el Artículo 10.5 del APC.

³⁹ Laudo *Mamacocha* ¶¶1187-1193.

En *Freeport*, el Tribunal tomó un enfoque particular. Determinó que no era necesario resolver el debate sobre el contenido preciso del MST bajo el derecho internacional consuetudinario, ya que las reclamaciones del demandante fracasaban incluso bajo su propio estándar propuesto (el estándar autónomo de TJE). El Tribunal procedió entonces a analizar las cuatro vertientes alegadas: (i) expectativas legítimas, (ii) arbitrariedad, (iii) transparencia y consistencia, y (iv) debido proceso.

En cada una de estas categorías, el tribunal concluyó que Perú no había incumplido sus obligaciones. Concretamente, respecto de las expectativas legítimas, el tribunal aplicó un test triple: si la demandada creó expectativas legítimas objetivamente razonables, si SMCV y Phelps Dodge se basaron en dichas expectativas al momento de realizar la inversión, y si la demandada frustró dichas expectativas.

El Tribunal concluyó que la demandante no probó la existencia de tales expectativas, dado que la Ley de Minería limitaba la cobertura de las garantías de estabilidad al proyecto descrito en el estudio de factibilidad (el Proyecto de Lixiviación) y no a la totalidad de la unidad minera.

En cuanto a la arbitrariedad, el tribunal encontró que Perú mantuvo una interpretación consistente y pública del Contrato de Estabilidad⁴⁰. Respecto del debido proceso, concluyó que las alegaciones de interferencia ante el Tribunal Fiscal eran “*inconclusas*” y no demostraban una conducta impropia⁴¹.

Sin embargo, el Profesor Tawil emitió una opinión disidente en *Freeport* en la que concluyó que “*el repudio de la Demandada de sus obligaciones establecidas en el Contrato de Estabilidad de 1998 también constituye una medida arbitraria que vulnera los derechos de Freeport y SMCV a recibir un trato justo y equitativo en virtud del Artículo 10.5 del Tratado*”.

El Profesor Tawil sostuvo que la posición de SMCV de que no tenía la obligación de pagar regalías e impuestos “*era razonable y coherente bajo el régimen legal existente al tiempo de celebrarse el Contrato de Estabilidad de 1998*”, y que las decisiones de no condonar las multas e intereses constituyeron “*medidas arbitrarias que violaron los derechos de Freeport y SMCV a recibir un trato justo y equitativo bajo el Artículo 10.5 del Tratado*”.

c. Consistencias y Divergencias en la Aplicación del Estándar de TJE

Existe una notable consistencia metodológica entre los tres tribunales en varios aspectos fundamentales.

⁴⁰ Laudo *Freeport* ¶¶1000-1008.

⁴¹ Laudo *Freeport* ¶1047.

Primero, los tres tribunales aceptaron como punto de partida que el Artículo 10.5 del APC vincula el TJE al estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario, y no a un estándar autónomo. Ninguno de los tres tribunales aceptó la posición extrema de los Demandantes de equipar plenamente ambos estándares, más aún cuando la redacción del APC es bastante clara en ese extremo.

Segundo, los tres tribunales adoptaron o al menos reconocieron como referencia central la formulación del tribunal de *Waste Management II*, que se ha convertido en el criterio canónico para evaluar infracciones del NMT. Esta consistencia es significativa porque consolida una línea jurisprudencial coherente para la interpretación del mismo tratado

Tercero, los tres tribunales coincidieron en que el umbral para demostrar una violación del TJE bajo el NMT es “*elevado*”, exigiendo una conducta que vaya más allá de imperfecciones menores en la administración estatal.

No obstante, estas convergencias, existen diferencias relevantes en la aplicación práctica del estándar que merecen atención.

Sobre las expectativas legítimas, el tribunal en *Mamacocha* evitó expresamente pronunciarse sobre si las expectativas legítimas forman parte del MST, adoptando la técnica de la “economía judicial”: rechazó la reclamación en los hechos incluso asumiendo que las expectativas legítimas fuesen aplicables.

El Tribunal en *Freeport*, por su parte, aplicó de hecho un análisis detallado de expectativas legítimas (con un test triple: creación, confianza y frustración), pero lo hizo bajo la premisa de que las reclamaciones fracasaban incluso bajo el estándar propuesto por el demandante. En *Gramercy*, la cuestión de las expectativas legítimas se analizó principalmente en el contexto de la expropiación indirecta, no como un componente autónomo del TJE, ya que la reclamación principal se centró en la arbitrariedad de los *Decretos Supremos*.

Sobre la arbitrariedad, es aquí donde se observa la divergencia más significativa en los resultados. El tribunal en *Gramercy* encontró que Perú incurrió en arbitrariedad al promulgar los *Decretos Supremos*, aplicando el estándar de la CIJ en el caso *ELSI* (que define la arbitrariedad como un “*desprecio deliberado del debido proceso legal, un acto que conmociona, o al menos sorprende, el sentido de propiedad jurídica*”⁴²).

⁴² Laudo *Gramercy* ¶¶ 862-864, citando *ELSI*.

El tribunal identificó, entre otros elementos arbitrarios, la limitación del pago en efectivo, el derecho del MEF de imponer la forma de pago, y la creación de una categoría de tenedores de bonos que adquirieron los títulos “con fines especulativos” sin criterios claros⁴³.

En contraste, el Tribunal en *Freeport* concluyó que Perú no actuó arbitrariamente respecto de SMCV, dado que la interpretación del Contrato de Estabilidad era consistente y pública⁴⁴. Y en *Mamacocha*, el tribunal rechazó la narrativa de los demandantes de que las siete medidas gubernamentales constituían un “*esfuerzo acumulativo para detener, paralizar y eventualmente destruir el Proyecto*”, concluyendo que no se demostró un plan concertado o deliberado de destrucción del proyecto⁴⁵.

Sin perjuicio de lo anterior, el Profesor Tawil, en su opinión disidente, fue el único miembro del tribunal que se pronunció sobre el fondo de estas reclamaciones, concluyendo que las decisiones de Perú de no condonar las multas e intereses fueron “*medidas arbitrarias que violaron los derechos de Freeport y SMCV a recibir un trato justo y equitativo bajo el Artículo 10.5 del Tratado*”⁴⁶.

Sobre el debido proceso, los tres tribunales aplicaron este componente del TJE de formas distintas. En *Gramercy*, la cuestión del debido proceso se canalizó principalmente a través de la reclamación de denegación de justicia en relación con la Resolución del Tribunal Constitucional. En *Freeport*, los demandantes alegaron que el Tribunal Fiscal cometió graves violaciones del debido proceso, pero la mayoría del tribunal encontró que dichas alegaciones eran “*inconclusas*” y no alcanzaban el umbral necesario.

Además, un aspecto particularmente polémico del laudo de *Freeport* fue que la mayoría del tribunal no examinó las alegaciones de violaciones de debido proceso por parte de SUNAT, limitando su análisis exclusivamente a la conducta del Tribunal Fiscal, omisión que fue criticada en los escritos de anulación.

d. La Expropiación Indirecta bajo el Artículo 10.7 del APC

Los tres casos invocaron el Artículo 10.7 del APC, que prohíbe la expropiación o nacionalización directa o indirecta de inversiones cubiertas, salvo que se realice por un propósito público, de manera no discriminatoria, con pago de compensación pronta, adecuada y efectiva, y conforme al debido proceso.

⁴³ Laudo *Gramercy* ¶¶976-992.

⁴⁴ Laudo *Freeport*, ¶¶1000-1008.

⁴⁵ Laudo *Mamacocha* ¶¶1187-1193.

⁴⁶ Opinión Disidente, ¶36.

El Anexo 10-B del APC establece que la determinación de si una serie de acciones constituye una expropiación indirecta requiere un “*análisis caso por caso, basado en los hechos*” que considere: (i) el impacto económico de la medida gubernamental; (ii) la medida en que la acción gubernamental interfiere con expectativas razonables y respaldadas en la inversión; y (iii) el carácter de la acción gubernamental.

En *Mamacocha*, el tribunal rechazó la reclamación de expropiación indirecta. Respecto del criterio de expectativas razonables, el tribunal se remitió a sus conclusiones en el análisis de TJE, donde ya había rechazado que Perú hubiese violado las expectativas legítimas del inversionista respecto de cada una de las siete medidas. Respecto del carácter de la acción gubernamental, el tribunal determinó que la iniciación del Arbitraje de Lima y el rechazo de la Tercera Solicitud de Extensión fueron actos realizados por el Estado como parte contratante del Contrato RER, y no en ejercicio de prerrogativas soberanas, por lo que no podían ser expropiatorios. En consecuencia, y sin necesidad de pronunciarse sobre el impacto económico, el tribunal concluyó que no existió expropiación indirecta.

En *Gramercy*, el tribunal también rechazó la reclamación de expropiación indirecta, pero lo hizo sobre la base del primer criterio: el impacto económico. El tribunal aplicó el principio de que el término “*impacto económico*” en el Anexo 10-B debe interpretarse en línea con el principio fundamental de que un inversionista debe demostrar que la medida gubernamental “*destruyó todo, o virtualmente todo, el valor económico de su inversión*”, tal como lo confirmó Estados Unidos en su presentación como Parte No Contendiente.

El tribunal concluyó que los *Decretos Supremos*, lejos de destruir el valor de los Bonos, en realidad les impartieron valor (de un valor nominal al monto calculado bajo la fórmula del Decreto), y que Gramercy adquirió los Bonos por USD 33.2 millones, recibiendo bajo la fórmula del Decreto una cantidad comparable de USD 33.57 millones.

Adicionalmente, el tribunal determinó que una medida judicial solo puede dar lugar a una expropiación indirecta cuando el ejecutivo o el legislativo interfieren con la decisión judicial de manera que causen efectivamente la expropiación, y que la vía primaria para impugnar medidas judiciales es la denegación de justicia bajo el Artículo 10.5.

En *Freeport*, la reclamación de expropiación indirecta no fue un eje central del caso, ya que las reclamaciones se centraron en el incumplimiento del Contrato de Estabilidad y las violaciones del Artículo 10.5, sin que se haya articulado un reclamo de expropiación bajo el Artículo 10.7 como pretensión principal.

Los tribunales de *Mamacocha* y *Gramercy* mostraron consistencia al aplicar los tres factores del Anexo 10-B y al reconocer que el análisis debe ser “*caso por caso*” y “*basado en los*

hechos”. No obstante, difirieron en el factor que resultó determinante: en *Gramercy*, la falta de impacto económico suficiente fue decisiva; en *Mamacocha*, la ausencia de interferencia con expectativas razonables y el carácter contractual (no soberano) de las medidas fue lo determinante.

Un punto de controversia fue el estándar del impacto económico. Los demandantes en *Mamacocha* argumentaron que una “*privación sustancial*” del valor de la inversión era suficiente para constituir una expropiación indirecta.

Perú, por el contrario, argumentó que se requería una privación “*radical*” o la “*destrucción efectiva*” de la inversión. Estados Unidos, como Parte No Contendiente, confirmó que el estándar adecuado requiere que las medidas “*destruyan todo, o virtualmente todo, el valor económico de la inversión*”: El tribunal en *Mamacocha* no resolvió este debate dado que rechazó la reclamación por otros factores, mientras que el tribunal en *Gramercy* adoptó la posición de Estados Unidos.

e. La Denegación de Justicia bajo el Artículo 10.5.2(a) del APC

La denegación de justicia, como componente del TJE expresamente mencionado en el Artículo 10.5.2(a) del TPA, fue analizada principalmente en *Gramercy*, donde los demandantes alegaron que la Resolución del Tribunal Constitucional de julio de 2013 constituía una denegación de justicia. En *Freeport*, los demandantes alegaron violaciones de debido proceso en procedimientos administrativos que, según la demandada, debían evaluarse bajo el estándar más exigente de denegación de justicia.

Las partes en *Gramercy* coincidieron en la mayoría de los aspectos del estándar: el umbral para establecer una denegación de justicia es elevado; se reserva a decisiones finales de los tribunales más altos del Estado; requiere una conducta procesal impropia y atroz que no cumpla con los estándares básicos internacionales de administración de justicia y debido proceso; y debe conmocionar o sorprender el sentido de propiedad judicial. El tribunal citó el caso *Chevron II* que establece que “*el estándar para la denegación de justicia es exigente*” y que implica “*el fracaso de un sistema nacional en su conjunto para satisfacer estándares mínimos*”⁴⁷.

• Aplicación en *Gramercy*

El Tribunal en *Gramercy* analizó extensamente las alegaciones específicas de los demandantes: interferencia indebida del MEF sobre el Tribunal Constitucional, falta de motivación de la

⁴⁷ Laudo *Gramercy* ¶¶1086-1095, citando *Chevron II*.

Resolución, ausencia de la mayoría necesaria de votos, e irregularidades en la emisión del Voto Singular. Tras un análisis detallado, el Tribunal rechazó la reclamación de denegación de justicia, aunque “*no sin cierta vacilación*”.

El Tribunal reconoció que los demandantes “*presentaron una teoría impactante sobre cómo la Resolución TC Julio 2013 llegó a emitirse*” y que “*presentaron evidencia circunstancial significativa que, en principio, podría dar lugar a preocupaciones genuinas sobre si el Tribunal Constitucional se adhirió a los estándares internacionales de propiedad judicial*”⁴⁸.

Sin embargo, concluyó que “*las serias alegaciones de Gramercy, si bien no del todo infundadas, no han sido suficientemente establecidas por evidencia convincente*” y que “*los demandantes no han cumplido el elevado estándar probatorio requerido para concluir que la República incurrió en denegación de justicia*”⁴⁹.

El Tribunal fundamentó su decisión en varios factores adicionales: la Resolución había sido sometida a escrutinio exhaustivo (investigación criminal, investigación del Congreso) sin que se encontrasen indicios creíbles de contravención manifiesta del ordenamiento jurídico peruano; jueces diferentes del Tribunal Constitucional tuvieron oportunidad de revisar la legalidad de la Resolución y la confirmaron en 2015 y 2019; y la deferencia debida por un panel arbitral internacional al tribunal más alto de un Estado debía prevalecer.

No obstante, el Tribunal señaló aspectos procesales que “*el debido proceso hubiera requerido manejar de manera diferente*”: los jueces del Tribunal Constitucional debieron compartir con las partes la información proporcionada por el MEF, y el secretario no debió usar corrector líquido para convertir un borrador de decisión en un Voto Singular⁵⁰.

- **Aplicación en *Freeport***

En *Freeport*, el debate sobre la denegación de justicia se desarrolló en el contexto del debido proceso ante el Tribunal Fiscal. La Demandada argumentó que las alegaciones del demandante sobre deficiencias procesales en procedimientos administrativos debían evaluarse bajo el estándar exigente de denegación de justicia.

El Demandante, por su parte, sostuvo que una violación del debido proceso en procedimientos administrativos podía constituir una violación del TJE sin necesidad de alcanzar el umbral de denegación de justicia. Este punto refleja una tensión interpretativa que los tribunales no han resuelto de manera uniforme.

⁴⁸ Laudo *Gramercy* ¶¶ 1172-1173.

⁴⁹ Laudo *Gramercy* ¶¶ 1176-1189.

⁵⁰ Laudo *Gramercy* ¶¶ 1185-1187

f. El Procedimiento de Anulación en Freeport: implicación para la aplicación de los estándares

Un desarrollo posterior relevante para la evaluación de la consistencia en la aplicación de los estándares es el procedimiento de anulación parcial del laudo de *Freeport*. La demandante solicita la anulación del laudo respecto de las reclamaciones basadas en multas e intereses sobre las Determinaciones de Regalías, las cuales tenían un valor de USD 417 millones.

La Demandante argumenta que la mayoría del Tribunal, tras confirmar su jurisdicción sobre estas reclamaciones, inexplicablemente omitió decidir las en cuanto al fondo, confundiéndolas con las reclamaciones sobre multas e intereses sobre las Determinaciones Tributarias que sí habían sido rechazadas por falta de jurisdicción.

La Demandante invoca tres causales de anulación: (i) exceso manifiesto de poderes por haber omitido ejercer la jurisdicción que se había confirmado; (ii) falta de exposición de los motivos de la decisión; y (iii) quebrantamiento grave de una norma fundamental de procedimiento.

A la fecha del cierre de este informe, no existe Laudo que resuelva la Anulación.

g. La Solicitud de Interpretación de Laudo presentada por el Estado Peruano.

El 26 de marzo de 2026, la Secretaría General del CIADI registró una solicitud de interpretación del laudo emitido el 17 de mayo de 2024, presentada por la República del Perú. A la fecha, no se ha hecho público el contenido específico de la solicitud ni los extremos del laudo cuya interpretación se solicita. No obstante, el registro del pedido activa un procedimiento limitado previsto en el artículo 50 del Convenio CIADI, que no habilita la reapertura del fondo de la controversia ni la revisión de las conclusiones del Tribunal.

h. La Solicitud de Suspensión del Procedimiento de Anulación presentada por el Estado Peruano (10 de abril de 2026)

El caso *Freeport* se encuentra en fase de anulación parcial del Laudo dictado el 17 de mayo de 2024. El procedimiento de anulación estaba en fase avanzada, con dos rondas completas de escritos presentados y una audiencia programada para el 5 y 6 de mayo de 2026. El incidente se desencadena cuando, el 18 de marzo de 2026, Perú presentó una **Solicitud de Interpretación del Laudo** y, al día siguiente, una **Solicitud de Suspensión del procedimiento de anulación**.

- (i) **Posición del Estado Peruano (Demandada en anulación):** (a) la Solicitud de Interpretación va al corazón de la solicitud de anulación, y la decisión del Tribunal sobre interpretación tendría un efecto “directo y sustancial, si no dispositivo” sobre la anulación, pudiendo incluso dejarla sin objeto; (b) mantener procedimientos paralelos supondría duplicación innecesaria de esfuerzos y costos; una breve suspensión permitiría celebrar una sola audiencia sobre un expediente completo y definitivo; (c) la decisión sobre interpretación pasa a formar parte del Laudo, por lo que sería inapropiado que el Comité decidiera la anulación sin tener el Laudo completo ante sí.
- (ii) **Posición de Freeport (Demandante en anulación):** (a) en cualquiera de los tres escenarios posibles (inadmisibilidad, interpretación favorable a Freeport, o interpretación favorable a Perú), el Comité seguiría teniendo que decidir la anulación, por lo que el único efecto sería la demora; (b) cualquier resultado de la anulación haría innecesaria la Solicitud de Interpretación; (c) la solicitud fue presentada semanas antes de la audiencia, cuando la cuestión interpretativa era conocida desde al menos mayo de 2025 (Memorial de Anulación), lo que revela una táctica dilatoria; (d) Lo que Perú busca no es una interpretación sino una corrección o suplementación del Laudo que debió solicitarse bajo el Art. 49(2) del Convenio CIADI dentro del plazo de 45 días, ya vencido; (e) la suspensión causaría perjuicio real e inmediato a Freeport-McMoRan tras cuatro años de arbitraje y dos años de anulación, mientras que la denegación no perjudicaría a Perú; y, (f) la posición de Perú exige que el Comité presuponga que el Tribunal decidirá a su favor, lo que sería impropio.
- (iii) **Decisión del Comité:** El Comité reconoció que la solicitud se presentó en una fase muy tardía y que no se justificó adecuadamente la demora, pero consideró que el factor decisivo era el riesgo de que, si el Tribunal aceptaba la interpretación de Perú, se produjera un “cambio marcado” (*marked shift*) en la naturaleza de las cuestiones en la anulación —pasando de un análisis sobre el fondo a uno sobre la jurisdicción— lo que probablemente requeriría nuevos escritos y posiblemente una audiencia suplementaria. El Comité concluyó que la demora y los costos adicionales derivados de ese escenario superaban los causados por la suspensión, y **decidió suspender el procedimiento.**

i. La Solicitud de Reconsideración de Freeport (17 de abril de 2026)

El mismo día de la decisión de suspensión, *Freeport* solicitó su reconsideración.

- (i) **Posición de Freeport:** Freeport argumentó que el Comité tenía la facultad de reconsiderar su decisión (invocando *Churchill Mining*) y que la decisión se basó en un malentendido sobre el alcance de los temas ya discutidos por las partes. Sostuvo que las partes ya habían argumentado “extensamente” la cuestión de la jurisdicción del Tribunal sobre las multas e intereses de las *Royalty Assessments*, por lo que no habría necesidad de una audiencia suplementaria ni un cambio sustancial en la naturaleza de las cuestiones, incluso si el Tribunal aceptara la interpretación de Perú.

- (ii) **Posición del Estado Peruano:** Perú sostuvo que la reconsideración solo procede en circunstancias excepcionales y que la invocación de *Churchill Mining* era improcedente, ya que ese caso se refería a una “laguna informativa objetiva” y no a un desacuerdo con una determinación procesal razonada. Argumentó además que la solicitud de Freeport presuponía indebidamente cómo decidiría el Tribunal la solicitud de interpretación.
- (iii) **Decisión del Comité:** El Comité reconoció que tiene la facultad de reconsiderar su decisión, pero **concluyó que no había motivos para revertirla**. El Comité observó que, si bien las partes habían abordado la cuestión jurisdiccional en sus escritos, lo hicieron de manera subsidiaria y enfocada principalmente en la inconsistencia entre el razonamiento sobre jurisdicción y la decisión sobre el fondo, y no como análisis autónomo sobre la motivación y adecuación procedimental de una decisión denegatoria de jurisdicción. Además, el Comité señaló que no puede ni debe predecir la forma que adoptaría la decisión del Tribunal sobre interpretación. En consecuencia, desestimó la solicitud de reconsideración, reservando nuevamente la cuestión de costos.

j. Tabla comparativa de resultados

Criterio	Gramercy (2022)	Mamacocha (2023)	Freeport (2024)
Estándar de TJE adoptado	NMT (<i>Waste Management II</i>); umbral elevado pero cumplido	NMT (<i>Waste Management II</i>); no resolvió si expectativas legítimas forman parte del MST	No resolvió el debate NMT vs. autónomo; analizó bajo estándar del demandante.
Resultado TJE	Violación por arbitrariedad de los <i>Decretos Supremos</i> .	No violación; expectativas no frustradas, conducta no arbitraria.	No violación; expectativas no probadas, conducta no arbitraria.
Expropiación indirecta	Rechazada por falta de impacto económico suficiente.	Rechazada por falta de interferencia con expectativas razonables y carácter contractual de las medidas.	No alegada como pretensión principal.

Denegación de justicia	Rechazada “ <i>no sin cierta vacilación</i> ”.	No invocada como reclamación autónoma.	Rechazada respecto del Tribunal Fiscal; reclamaciones de debido proceso ante SUNAT no analizadas.
-------------------------------	--	--	---

CONCLUSIONES: VALORACIÓN DE LA CONSISTENCIA

El análisis revela que, a nivel metodológico, los tres Tribunales mantuvieron un grado significativo de consistencia en la interpretación del Artículo 10.5 del APC. Los tres reconocieron que el estándar aplicable es el NMT del derecho internacional consuetudinario, todos utilizaron como referencia la formulación de *Waste Management II*, y todos coincidieron en que el umbral de violación es elevado. Esta coherencia interpretativa es particularmente valiosa dado que se trata del mismo tratado, aplicado por distintos tribunales en un período relativamente corto.

Sin embargo, las divergencias en los resultados reflejan diferencias genuinas en los hechos subyacentes de cada caso, no inconsistencias doctrinales. En *Gramercy*, la arbitrariedad de los *Decretos Supremos* era manifiesta: las fórmulas adoptadas no implementaron de buena fe el mandato del Tribunal Constitucional, sino que buscaron minimizar las cantidades debidas. En *Mamacocha* y *Freeport*, en cambio, los Tribunales consideraron que la conducta estatal, aunque cuestionable en ciertos aspectos, no alcanzó el umbral de arbitrariedad o violación del debido proceso requerido.

La cuestión más problemática desde la perspectiva de la consistencia es la evitación deliberada, por parte de los Tribunales de *Mamacocha* y *Freeport*, de pronunciarse sobre si las expectativas legítimas constituyen un componente autónomo del MST bajo el derecho internacional consuetudinario.

Ambos Tribunales utilizaron la técnica de asumir *arguyendo* que las expectativas legítimas son aplicables para luego rechazar la reclamación en los hechos. Si bien esta técnica es procesalmente eficiente, dejó irresuelto un debate doctrinal fundamental.⁵¹

Finalmente, el caso *Freeport* presenta una anomalía procesal significativa —la omisión de decidir reclamaciones por USD 417 millones sobre las que se había confirmado jurisdicción— que está siendo examinada en el procedimiento de anulación.

⁵¹ Es relevante mencionar que la Corte Internacional de Justicia (CIJ) en el caso *Bolivia c. Chile* ha sostenido que “*No se sigue de estas referencias que exista en el derecho internacional general un principio que dé lugar a una obligación en base a lo que puede ser considerado una legítima expectativa*” (2018, p. 50). Es decir, queda claro que si el artículo 10.5 del APC no contiene la garantía de protección de las legítimas expectativas, esta no puede ser extraída del DIC.

Independientemente del resultado de dicho procedimiento, esta omisión subraya los riesgos inherentes a la fragmentación del análisis de los estándares del tratado en casos complejos y destaca la importancia de que los tribunales arbitrales aborden todas las reclamaciones que se encuentran dentro de su mandato jurisdiccional.

En definitiva, los tres laudos ofrecen un cuerpo jurisprudencial que, si bien no es perfectamente uniforme, establece bases relativamente coherentes para la interpretación del APC en disputas de inversión contra el Perú. Las diferencias en los resultados se explican más por las particularidades fácticas de cada caso que por divergencias doctrinales fundamentales, lo cual constituye un hallazgo relevante para la previsibilidad del sistema de arbitraje de inversiones.
