

Análisis del marco regulatorio del Estado receptor como fuente de las expectativas legítimas de los inversores en el arbitraje de inversiones

Mercedes Lovaglio Rivas*

Principia No. 8–2023 pp. 33–65

Resumen: El derecho internacional de las inversiones ha protagonizado grandes evoluciones y transformaciones durante las últimas décadas. Uno de sus elementos más relevantes – y discutidos – es el estándar de trato justo y equitativo que los Estados deben a los inversores internacionales que reciben. Dicho estándar se encuentra en la mayoría de los tratados internacionales de inversión como parte de las obligaciones de los Estados. Sin embargo, sus límites y características han sido fuente de extensas discusiones doctrinarias y jurisprudenciales. Un punto central de controversia corresponde a la protección de las expectativas legítimas de los inversores como parte del estándar de trato, y subsidiariamente qué conductas estatales pueden dar lugar a dichas expectativas. Este artículo se enfoca en este punto, analizando en particular si los inversores internacionales pueden razonablemente tener expectativas legítimas respecto a la estabilidad del marco regulatorio de un Estado. En este artículo se intenta demostrar que el marco regulatorio de un Estado, por sí solo, pareciera no ser suficiente para generar expectativas legítimas respecto a su estabilidad.

Abstract: International investment law has been at the center of great development and transformations over the last decades. One of its most relevant and discussed elements is the standard of fair and equitable treatment that States owe to the international investors they host. This standard has been recognized in most international investment treaties as part of the obligations of States. However, its scope and characteristics have been the source of extensive doctrinal and jurisprudential debate. A central point of controversy corresponds to the protection of investors' legitimate expectations as part of the standard of treatment, and subsequently which State conduct can give rise to such expectations. This article focuses on this issue, analyzing in particular whether international investors can reasonably have legitimate expectations regarding the stability of a State's regulatory framework. This article attempts to demonstrate that the re-

* Mercedes Lovaglio Rivas es abogada graduada de la Universidad de Buenos Aires, en Argentina, y posee un Máster en Leyes (LL.M.) de Tulane University School of Law, en los Estados Unidos de América. Actualmente, es Asociada en la oficina de Buenos Aires de Dechamps International Law, una firma boutique especializada en Arbitraje Internacional, donde representa diversos clientes (incluyendo individuos, compañías y Estados) en arbitrajes internacionales comerciales y de inversiones, tanto institucionales como ad hoc.

La autora desea señalar que las opiniones expresadas en la presente publicación le pertenecen a ella y no pretenden reflejar la posición de la firma.

gulatory framework of a State, on its own, does not seem to suffice to generate legitimate expectations regarding its stability.

Palabras Claves: Inversión | Inversores | Expectativas Legítimas | Compromisos Específicos | Estabilidad | Predictibilidad | Trato Justo y Equitativo

Keywords: Investment | Investors | Legitimate Expectations | Specific Commitments Stability | Predictability | Fair and Equitable Treatment

Sumario: I. Introducción, II. La evolución del estándar de trato justo y equitativo: del estándar mínimo de trato a la protección de las expectativas legítimas de los inversores, A. La protección de las expectativas legítimas de los inversores dentro del estándar de trato justo y equitativo, III. ¿Puede el marco regulatorio de un Estado generar expectativas legítimas respecto a su estabilidad?, A. El concepto de expectativas legítimas con relación a la estabilidad del marco regulatorio, B. Las expectativas que surgen de compromisos específicos hechos por el Estado, C. Las expectativas generadas directamente por el marco regulatorio general de un Estado, IV. Conclusiones

I. Introducción

Durante las últimas décadas, el derecho internacional de las inversiones ha sido ampliamente desarrollado tanto por tribunales de inversión como por académicos y doctrinarios. Uno de los puntos de análisis más debatidos dentro de este ámbito corresponde al análisis del estándar de trato justo y equitativo, concepto generalmente incluido en los tratados bilaterales de inversión, pero raramente definido en los mismos.

Dado que los tratados que lo mencionan no suelen precisar los límites del trato justo y equitativo, la tarea de definir qué encuadra dentro de este concepto ha recaído sobre los tribunales de inversión. Probablemente, la heterogeneidad de los distintos tribunales a cargo de resolver este punto explique, al menos parcialmente, la diversidad de enfoques a la hora de responder esta cuestión. En consecuencia, intentar delimitar el estándar de trato justo y equitativo es una tarea difícil, ya que la jurisprudencia arbitral no siempre es consistente en su análisis. Esto se debe asimismo a que el análisis del estándar de trato justo y equitativo se

encuentra determinado por las circunstancias particulares de cada caso, de modo que lo que constituye una violación del estándar de trato en determinadas circunstancias puede no serlo en otras.

Sin perjuicio de la dificultad para establecer pautas generales universales aplicables al estándar de trato justo y equitativo, existen algunas conductas que en general han sido consideradas violatorias del estándar de trato. Por ejemplo, como será desarrollado a continuación, una gran cantidad de tribunales han encontrado que conductas estatales arbitrarias o que constituyan una denegación de justicia en contra de los inversores internacionales son violatorias del estándar de trato justo y equitativo.

La protección de las expectativas legítimas de los inversores, por otro lado, es un punto un tanto más controvertido dentro del análisis del estándar de trato justo y equitativo. En general, cuando dichas expectativas son razonables y legítimas, los tribunales internacionales han intentado, dentro de los límites de sus potestades, reconocer algún tipo de res-

ponsabilidad estatal en relación con la violación de éstas. No obstante, su encuadre jurídico como parte del estándar de trato justo y equitativo y los límites de su razonabilidad han sido ampliamente debatidos.

Por ejemplo, muchos inversores han traído reclamos relacionados a la violación de sus expectativas acerca de la estabilidad del marco regulatorio del Estado en el que invirtieron – es decir, que sus expectativas de que el Estado no cambiaría las leyes y regulaciones generales aplicables a su inversión se vieron afectadas por las acciones del Estado que modificaron o alteraron dicho marco regulatorio. Sin embargo, la jurisprudencia no es uniforme con respecto a la protección de las expectativas legítimas sobre la estabilidad del marco regulatorio de un Estado. Algunos tribunales han encontrado que tales expectativas se encuentran protegidas solo cuando surgen de compromisos específicos hechos a los inversores y que su violación puede constituir una violación al estándar de trato en determinadas circunstancias. Otros tribunales han encontrado que dichas expectativas pueden ceder frente a la soberanía que poseen los Estados de regular en el beneficio público, pero que, sin embargo, los cambios radicales al marco regulatorio pueden constituir violaciones al estándar de trato. Estos distintos matices tienden a enfocarse en el análisis del balance que debe existir entre los derechos de los inversores in-

ternacionales y las potestades soberanas del Estado.

Por los motivos expuestos, intentar codificar la jurisprudencia internacional en una regla general que aplique a todos los casos de arbitraje de inversión resulta virtualmente imposible. En función de ello, el objetivo central de este artículo es analizar si, en términos generales, el derecho de la protección de inversiones reconoce que el marco regulatorio general promulgado por un Estado puede por sí solo dar lugar a expectativas legítimas respecto a su estabilidad y, subsidiariamente, qué conducta de un Estado puede constituir una garantía específica que dé lugar a dichas expectativas legítimas. Dicho análisis no resulta exhaustivo y determinante. Por el contrario, este punto sigue siendo ampliamente desarrollado en el ámbito doctrinario y jurisprudencial, de modo que las conclusiones alcanzadas a partir del análisis del derecho existente no tienen como intención delimitar el alcance de la protección de las expectativas legítimas de los inversores en relación con las expectativas de estabilidad del marco regulatorio de un Estado, sino servir como guía para organizar el mapa conceptual respecto a este punto.

II. La evolución del estándar de trato justo y equitativo: del estándar mínimo de trato a la protección de las expectativas legítimas de los inversores

El estándar de trato justo y equitativo ha sido en las últimas décadas un tema altamente debatido en la jurisprudencia y doctrina internacional de las inversiones. Sin perjuicio de ello, es generalmente aceptado que dicho estándar se ha convertido en un principio fundamental del derecho internacional de las inversiones¹.

Es notorio que, a pesar de que el estándar de trato justo y equitativo es regularmente abordado en el marco del derecho internacional de las inversiones, su contenido preciso es aún difícil de definir.

Ello se debe a que el análisis de qué constituye trato justo y equitativo – o, por el contrario, trato injusto e inequitativo – guarda una gran correlación con las circunstancias fácticas particulares de cada caso². Como consideró el tribunal de *Suez c. Argentina*, una de las características de este estándar es que su aplicación necesariamente depende de la evaluación de los hechos de cada caso, por lo cual no puede ser considerado en abstracto³. No obstante, los tribunales internacionales han ido delineando tras años de jurisprudencia algunos principios esenciales para delimitar el tratamiento de este estándar.

Algunos tribunales (y la mayoría de los Estados, sean los demandados en arbitrajes de inversión o no⁴) han conside-

¹ *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A. y InterAguas Servicios Integrales del Agua S.A. c. Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/17, Decisión sobre Responsabilidad, párr. 181 (“*Suez*”); Rudolf Dolzer, “Fair and Equitable Treatment: A Key Standard in Investment Treaties”, 39 *Int’l L.* 87 (2005), pág. 91.

² Como sostuvo el tribunal en *Rumeli c. Kazajistán*, los límites del estándar de trato justo y equitativo dependerán de la decisión de los tribunales respecto a qué conducta es considerada como justa y equitativa o como injusta e inequitativa (*Rumeli Telekom A.S. y Telsim Mobil Telekomikasyon Hizmetleri A.S. c. República de Kazajistán*, Caso CIADI No. ARB/05/16), Laudo, párr. 610 (“*Rumeli*”).

³ *Suez*, párr. 181. Ver también *Waste Management Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/3, Laudo, párr. 99 (“*Waste Management*”).

⁴ La posición de los Estados respecto a este estándar puede observarse no solo en sus presentaciones en los arbitrajes en los que son demandados, sino también de las presentaciones como terceros no parte en arbitrajes de inversión bajo ciertos tratados, como por ejemplo el NAFTA o el CAFTA (ambos denominados por sus siglas en inglés). Por ejemplo, bajo la interpretación presentada por los Estados Unidos en varios casos NAFTA en los cuales no es parte, el estándar de trato justo y equitativo bajo este tratado equivale al estándar mínimo bajo el derecho internacional consuetudinario, el cual implica únicamente un piso mínimo de tratamiento a los inversores extranjeros debajo del cual no puede ubicarse la conducta de un Estado (ver *Lion México Consolidated L.P. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/15/2, Presentación de los Estados Unidos de América, párr. 4, disponible en <https://www.state.gov/wp-content/uploads/2019/08/US-Article-1128-Submission-Lion-Mexico-Consolidated-v-United-Mexican-States-062119.pdf>; *Vento Motorcycles, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/17/3, Presentación de los Estados Unidos de América, párr. 11, disponible en <https://www.state.gov/wp-content/uploads/2020/01/US-Article-1128-Submission-Vento-Motorcycles-v-Mexico-2019.08.23-508.pdf>; *Lone Pine Resources Inc. c. Gobierno de Canadá*, Caso

rado que el estándar de trato justo y equitativo es equivalente al estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario, que únicamente protege al inversor frente a conductas estatales atroces, tomadas en mala fe, altamente arbitrarias o discriminatorias⁵. Tal como su nombre lo indica, este estándar tiene como objetivo otorgar a los inversores extranjeros un grado de protección básica de sus inversiones, un piso mínimo debajo del cual no puede caer la conducta estatal⁶. Consecuentemente, este estándar pareciera plantear un umbral bastante alto para encontrar que existe responsabilidad del Estado⁷, re-

quiriendo que la conducta del Estado sea “particularmente grave”⁸.

Sin embargo, esta interpretación del estándar de trato justo y equitativo no es absoluta en el arbitraje de inversiones actual. Algunos tribunales, por ejemplo, han rechazado la aplicación del estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario a menos que exista una provisión expresa que exija su aplicación⁹. De este modo, el estándar de trato justo y equitativo ha sido también reconocido como un estándar autónomo, más amplio que el estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario¹⁰. Para esta línea

CIADI No. UNCT/15/12, Presentación de los Estados Unidos de América, párr. 20, disponible en <https://www.state.gov/wp-content/uploads/2019/05/U.S.-1128-Submission4.pdf>). Cabe aclarar que el título de la cláusula de trato justo y equitativo contenida en el NAFTA específicamente lo introduce como “estándar mínimo de trato” (Tratado de Libre Comercio de América del Norte, artículo 1105).

⁵ Alex Genin, *Eastern Credit Limited, INC. y A.S. Baltoil c. República de Estonia*, Caso CIADI No. ARB/99/2, Laudo, párr. 367; *El Paso Energy International Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/15, Laudo, párrs. 336-337 (“El Paso”); *TECO Guatemala Holdings, LLC c. República de Guatemala*, Caso CIADI No. ARB/10/23, Laudo, párr. 454 (“Teco”); *Mobil Investments Canada Inc. y Murphy Oil Corporation c. Gobierno de Canadá (I)*, Caso CIADI No. ARB(AF)/07/4, Decisión sobre Responsabilidad y Principios de Quantum, párr. 152 (“Mobil”). Algunos académicos también han apoyado la interpretación que establece que el estándar de trato justo y equitativo no debe interpretarse más allá del estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario (ver, por ejemplo, Graham Mayeda, “Playing Fair: The Meaning of Fair and Equitable Treatment in Bilateral Investment Treaties”, *Journal of World Trade* (2007), pág. 291).

⁶ *Mobil Exploration and Development Inc. Suc. Argentina y Mobil Argentina S.A. c. Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/16, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, párr. 911 (“Mobil Exploration”); UNCTAD, “Fair and Equitable Treatment: A Sequel”, *Series on Issues in International Investment Agreements II*, (UN, 2012), pág. 13.

⁷ Malcolm Shaw, “International Law”, (Cambridge University Press, 6th ed. 2008), pág. 825; UNCTAD, “Fair and Equitable Treatment: A Sequel”, *Series on Issues in International Investment Agreements II*, (UN, 2012), pág. 13; *International Thunderbird Gaming Corporation c. Estados Unidos Mexicanos*, Laudo Arbitral, párr. 194 (“Thunderbird”).

⁸ Teco, párr. 449.

⁹ *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/11/2, Laudo, párr. 530 (“Crystallex”); *Infinito Gold Ltd. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/14/5, Laudo, párr. 296; *Spółdzielnia Pracy Muszynianka c. República de Eslovaquia*, Caso CPA No. 2017-08/AA629, Laudo, nota al pie 957.

¹⁰ Ver, por ejemplo, *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. República de Tanzania*, Caso CIADI No. ARB/05/22, Laudo, párr. 591; *Saluka Investments BV (The Netherlands) c. República Checa*, Caso CPA No. 2001-04, Laudo Parcial, párr. 294 (“Saluka”); *Belenergia S.A. c. República de Italia*, Caso CIADI No. ARB/15/40, Laudo, párr. 568-569 (“Belenergia”).

doctrinaria, tal como fue explicado por Schreuer, si las partes hubieran querido que resultara aplicable el estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario, es poco probable que hubieran utilizado en el tratado aplicable un término distinto tal como “trato justo y equitativo” para referir a un concepto tan reconocido¹¹.

Sin perjuicio de que algunos tribunales han entendido que el trato justo y equitativo ofrecería una protección mayor que el estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario, muchos otros han considerado que el estándar mínimo de trato ha ido evolucionando hasta prácticamente equipararse con el estándar de trato justo y equitativo¹².

En función de ello, la distinción entre ambos estándares pareciera haberse vuelto inmaterial en la práctica¹³, dada la conclusión de que ambos estándares “son esencialmente idénticos” en la actualidad¹⁴. Como explicó el tribunal en

Azurix c. Argentina al analizar el estándar a aplicar, “las exigencias mínimas para cumplir este estándar han variado, y el Tribunal entiende que su contenido es sustancialmente similar”¹⁵. En esta línea, el tribunal en *Rusoro c. Venezuela* consideró que:

[E]l Estándar [mínimo internacional consuetudinario] se ha desarrollado y actualmente es imposible distinguirlo del estándar de [trato justo y equitativo] y concede a los inversores un nivel de protección equivalente al de este último.

Todo el debate de si el Art. II.2 del TBI incorpora o no el Estándar [mínimo internacional consuetudinario] al definir el [trato justo y equitativo] se ha tornado dogmático: no existe una diferencia sustancial en el nivel de protección concedido por ambos estándares¹⁶.

De este modo, como concluyó el Tribunal en *O.I. c. Venezuela*, “es bien posible que en la actualidad el estándar mínimo consuetudinario y el TJE previsto en los tratados hayan convergido, llegando a otorgar al inversor niveles de

¹¹ Christoph Schreuer, “Fair and Equitable Treatment in Arbitral Practice,” 6 J. World Investment and Trade 357 (2005), pág. 360.

¹² *Ver Gold Reserve Inc. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/09/1, Laudo, párr. 566; *Unión Fenosa Gas, S.A. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/14/4, Laudo, párr. 9.51; *Occidental Exploration y Production Co. c. República de Ecuador*, Caso LCIA No. UN 3467, Laudo Final, párr. 190 (“Occidental”); *Flughafen Zürich A.G. y Gestión e Ingeniería IDC S.A. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/10/19, Laudo, párr. 565 (“Flughafen”); *CMS Gas Transmission Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo, párrs. 282-284 (“CMS”).

¹³ Rumeli, párr. 611; *Deutsche Bank AG c. República Democrática Socialista de Sri Lanka*, Caso CIADI No. ARB/09/2, Laudo, párr. 419.

¹⁴ *Duke Energy Electroquil Partners y Electroquil S.A. c. República del Ecuador*, Caso CIADI No. ARB/04/19, párr. 337 (“Duke Energy”).

¹⁵ *Azurix Corp. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/12, Laudo, párr. 361 (“Azurix”).

¹⁶ *Rusoro Mining Ltd. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB(AF)/12/5, Laudo, párr. 520.

protección sustancialmente equivalentes”¹⁷.

Por otro lado, la discusión respecto al contenido concreto del concepto de trato justo y equitativo también resulta imprecisa debido a que la mayoría de los tratados de inversión no ofrecen una definición específica del estándar de trato justo y equitativo¹⁸. Debido a ello, los componentes de este estándar han sido progresivamente delimitados por la jurisprudencia arbitral. En términos generales, este estándar comprende varios principios, como por ejemplo: (i) la obligación del Estado de actuar en modo consistente, transparente y razonable¹⁹;

(ii) el deber de respetar el debido proceso legal²⁰; (iii) la obligación de actuar en forma proactiva para proteger las inversiones²¹; (iv) la prohibición de adoptar conductas arbitrarias o discriminatorias²²; (v) la prohibición de adoptar conductas que constituyan amenazas²³, hostigamiento, intimidación o coacción al inversor²⁴; o (vi) la obligación de no incurrir en una denegación de justicia²⁵.

Siguiendo estas líneas generales, pero no limitado por ellas, cada tribunal determinará en función de los hechos particulares del caso si la conducta estatal disputada constituye, o no, una violación al estándar de trato justo y equitativo.

¹⁷ *OI European Group B.V. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/11/25), Laudo, párr. 489. Ver también *Flughafen*, párr. 565.

¹⁸ Como encontró el tribunal en *Lemire c. Ucrania*, los intentos por definir el concepto de trato justo y equitativo llevan a analogías de igual vaguedad, debido a que dicho concepto constituye un término abstracto (*Joseph Charles Lemire c. Ucrania*, Caso CIADI No. ARB/06/18, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, párrs. 267 y 284 (“*Lemire*”)).

¹⁹ *Lemire*, párrs. 267 y 284; *Metalclad Corporation c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1, Laudo, párrs. 88-89 y 99 (“*Metalclad*”); *Crystallex*, párr. 543; *MTD Equity Sdn. Bhd. y MTD Chile S.A. c. Chile*, Caso CIADI No. ARB/01/7, Laudo, párrs. 163-165 (“*MTD*”); *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2, Laudo, párr. 154 (“*Tecmed*”); *Teco*, párr. 454; *PSEG Global Inc. and Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Sirketi c. República de Turquía*, Caso CIADI No. ARB/02/5, Laudo, párr. 246 (“*PSEG*”).

²⁰ Ver, por ejemplo, *Lemire*, párr. 262; *Teco*, párr. 457; *MTD*, párr. 109.

²¹ *Azurix*, párr. 372; *MTD*, párr. 113; *Siemens A.G. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo, párr. 290.

²² *Valores Mundiales, S.L. y Consorcio Andino S.L. c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CIADI No. ARB/13/11, Laudo, párr. 611; *Lemire*, párrs. 259 y 284; *Cervin Investissements S.A. y Rhone Investissements S.A. c. República de Costa Rica*, Caso CIADI No. ARB/13/2, Laudo, párr. 462 (“*Cervin*”); *Crystallex*, párr. 543; *Teco*, párr. 458.

²³ *Railroad Development Corporation (RDC) c. República de Guatemala*, Caso CIADI No. ARB/07/23, Laudo, párr. 235.

²⁴ *Desert Line Projects LLC c. República de Yemen*, Caso CIADI No. ARB/05/17, Laudo, párrs. 172, 179, 181 y 190-193; *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. y Vivendi Universal S.A. c. República Argentina (I)*, Caso CIADI No. ARB/97/3, Laudo II, párrs. 7.4.31 y 7.4.37; *PSEG*, párr. 247.

²⁵ *Waste Management*, párr. 98; *Rumeli* párrs. 609, 615 y 618; *Serafin García Armas y Karina García Gruber c. República Bolivariana de Venezuela*, Caso CPA No. 2013-3, Laudo Final, párrs. 342-343; *Rupert Joseph Binder c. República Checa, CNUDMI*, Laudo Final, párrs. 446-448 (“*Binder*”); *Jan de Nul N.V. y Dredging International N.V. c. República Árabe de Egipto*, Caso CIADI No. ARB/04/13, Laudo, párr. 187 (“*Jan de Nul*”); *Chevron Corporation y Texaco Petroleum Company c. República de Ecuador*, Caso CPA No. 2009-23, Segundo Laudo Parcial sobre Track II, párr. 8.24; *Flughafen*, párr. 582.

Tal como explicó el tribunal de *Cervin c. Costa Rica*:

Esta obligación no se encuentra delimitada por un único estándar, por el contrario, la jurisprudencia de los diferentes tribunales que han analizado el trato justo y equitativo lo han hecho en relación con las circunstancias de cada caso y tomando en cuenta una serie de elementos que han dado lugar a violaciones de este estándar, como son: expectativas legítimas, buena fe, propiedad procedimental y debido proceso, coherencia y consistencia de la conducta estatal, transparencia y actos arbitrarios²⁶.

A. La protección de las expectativas legítimas de los inversores dentro del estándar de trato justo y equitativo

La discusión respecto a si el estándar de trato justo y equitativo es un estándar autónomo y flexible o un término limitado al estándar mínimo de trato bajo el derecho internacional consuetudinario toma especial relevancia a la hora de analizar las expectativas legítimas de los inversores. Ello se debe a que los partidarios de

un estándar de responsabilidad más alto, equiparable al estándar mínimo de trato tradicionalmente entendido en el derecho internacional consuetudinario, en muchos casos no consideran que el estándar de trato incluya una obligación de proteger las expectativas legítimas de los inversores²⁷.

De este modo, la protección de las expectativas legítimas de los inversores dentro del análisis de trato justo y equitativo constituye otro punto controvertido dentro de la jurisprudencia internacional. Corresponde, entonces, primero analizar qué se entiende como expectativas legítimas dentro del derecho de las inversiones.

El concepto de expectativas legítimas fue definido por varios tribunales como la situación en la que la conducta del Estado al momento de la inversión crea expectativas razonables y justificables para que un inversor actúe basándose en esa conducta, lo cual deriva en un perjuicio al inversor si el Estado luego defrauda dichas expectativas²⁸. Las expectativas legítimas

²⁶ *Cervin*, párr. 462.

²⁷ Ver *Vento Motorcycles, Inc. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/17/3, Presentación de los Estados Unidos de América, párrs. 16-17, disponible en <https://www.state.gov/wp-content/uploads/2020/01/US-Article-1128-Submission-Vento-Motorcycles-v-Mexico-2019.08.23-508.pdf>; *Lone Pine Resources Inc. c. Gobierno de Canadá*, Caso CIADI No. UNCT/15/12, Presentación de los Estados Unidos de América, párr. 26, disponible en <https://www.state.gov/wp-content/uploads/2019/05/U.S.-1128-Submission4.pdf>; Michele Potestà, “Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept”, 28(1) ICSID Review 88 (2013), pág. 90; *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A., e InterAgua Servicios Integrales del Agua S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/17, Disidencia del Árbitro Pedro Nikken (Decisión sobre Responsabilidad), párr. 3.

²⁸ *RENERGY S.à r.l. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/14/18, Laudo, párr. 611; *Thunderbird*, párr. 147; *Total S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/04/1, Decisión sobre Responsabilidad, párr. 118 (“Total”); *Isolux Infrastructure Netherlands B.V. c. Reino de España*, Caso

surgen entonces de representaciones hechas por el Estado, en las que el inversor confió al hacer su inversión²⁹.

Es ampliamente aceptado que estas expectativas deben ser analizadas de manera objetiva al momento de la inversión, reflejando lo que un inversor prudente hubiera esperado en tal contexto y no el entendimiento subjetivo del inversor particular³⁰. Ello porque “el estándar de protección de las expectativas legítimas es objetivo y no subjetivo”³¹. Tal como reconoció el tribunal en *Charanne c. España*:

La comprobación de que ha existido vulneración de las expectativas del inversor debe fundarse en un estándar o análisis objetivo, no siendo suficiente la mera creencia subjetiva que pudo haber tenido el inversor al momento de realizar la inversión. Asimismo, la aplicación del prin-

cipio depende de que la expectativa haya sido razonable en el caso concreto, siendo relevante al respecto las representaciones eventualmente realizadas por el Estado receptor para inducir la inversión³².

Ello toda vez que, como será desarrollado más adelante, la protección de las expectativas legítimas de los inversores no constituye una póliza de seguro contra los posibles cambios regulatorios que pueda realizar un Estado³³.

En consecuencia, para ser consideradas legítimas bajo dicha prueba de objetividad, las expectativas de los inversores deben tener en cuenta las circunstancias que rodearon a la inversión, constituyendo entonces aquello que un inversor razonablemente podía esperar de su inversión en función de las circunstancias del caso³⁴. De este modo, “una de las circunstancias pertinentes es la informa-

SCC No. V2013/153, Laudo, párr. 776 (“*Isolux*”); *Watkins Holdings S.à r.l. y otros c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/44, Laudo, párr. 518 (“*Watkins*”).

²⁹ *LSG Building Solutions GmbH y otros c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/18/19, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Reparación, párr. 1030 (“*LSG*”); *Teemed*, párr. 154; *Duke Energy*, párr. 340; *Enron Creditors Recovery Corporation y Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/01/3, Laudo, párr. 262 (“*Enron*”).

³⁰ *LSG*, párr. 1029; *Electrabel S.A. c. República de Hungría*, Caso CIADI No. ARB/07/19, Decisión sobre Jurisdicción, Ley Aplicable y Responsabilidad, párr. 7.76 (“*Electrabel*”); *Infrastructure Services Luxembourg S.à r.l. y Energía Termosolar B.V. (previamente Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à r.l. y Antin Energía Termosolar B.V.) c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/13/31, Laudo, párr. 536 (“*Antin*”); *Isolux*, párrs. 777-778; *SolEs Badajoz GmbH c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/15/38, Laudo, párr. 312 (“*SolEs*”); *Watkins*, párr. 517; *SunReserve Luxco Holdings SRL c. Italia*, Caso SCC No. 132/2016, Laudo Final, 25 March 2020. 697 (“*SunReserve*”); *EDF (Services) Limited c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/05/13, Laudo, párr. 219 (“*EDF Services*”).

³¹ *AES Solar and others (PV Investors) c. Reino de España*, Caso CPA No. 2012-14, Laudo Final, párrs. 573-574 (“*PV Investors*”).

³² *Charanne B.V. y Construction Investments S.A.R.L. c. España*, Caso SCC No. 062/2012, Laudo Final, párr. 495 (“*Charanne*”).

³³ Ver *EDF Services*, párr. 217; *Charanne*, párr. 503; *Infracapital F1 S.à r.l. y Infracapital Solar B.V. c. Reino de España*, Caso CIADI No. ARB/16/18, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Quantum, párr. 567 (“*Infracapital*”).

³⁴ *Isolux*, párrs. 776-779; *Parkerings-Compagniet AS c. República de Lituania*, Caso CIADI No. ARB/05/08, Laudo, para. 333 (“*Parkerings*”); *Duke Energy*, párr. 340. *Saluka*, párr. 304.

ción que el inversor tenía o debió tener al momento de invertir”³⁵. Ello implica que las expectativas legítimas deben particularmente tener en cuenta los riesgos legales y comerciales que un inversor diligente debería haber conocido al momento de realizar la inversión³⁶, considerando que una expectativa razonable es aquella que deriva de un proceso de diligencia debida³⁷. Es razonable entonces considerar que “las justas expectativas del inversionista no pueden dejar de considerar parámetros como el riesgo del negocio y los patrones habituales en la industria”³⁸.

Habiendo definido el concepto de expectativas legítimas, corresponde analizar su relación con el estándar de trato justo y equitativo. Como ya fue explicado, la inclusión de la protección de las expectativas legítimas de los inversores como un requisito del estándar de trato justo y equitativo es un tema debatido en el derecho de las inversiones.

Como ya se explicó, algunos de los que equiparan el estándar de trato justo y equitativo con la obligación de trato mí-

nimo del derecho internacional consuetudinario han rechazado la noción de que el Estado está obligado a respetar las expectativas legítimas del inversor. Además, otros tribunales han considerado que la protección de las expectativas legítimas de los inversores no constituye una obligación en sí misma que forma parte del estándar de trato justo y equitativo, sino que más bien las consideran como una circunstancia o factor a tener en cuenta dentro del análisis global de una violación al estándar de trato justo y equitativo³⁹. Así:

Desde este punto de vista, las expectativas legítimas son esencialmente considerada. El término en sí mismo no aparece en el TCE, ni tampoco en los TBI, y no existe una norma que establezca que se deban respetar las expectativas legítimas, análoga a la norma *pacta sunt servanda* del derecho de los tratados. Más bien, son factores pertinentes que deben tenerse en cuenta en la interpretación y aplicación de las normas de los tratados, como las primera y segunda oraciones del Artículo 10(1) del TCE⁴⁰.

Sin embargo, muchos otros tribunales han considerado que la protección de las

³⁵ Isolux, párr. 778.

³⁶ Isolux, párrs. 777-779; Parkerings, párrs. 333-336; Electrabel, 7.78.

³⁷ Stadtwerke München GmbH y otros c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/15/1, Laudo, 2 December 2019, párr. 264 (“Stadtwerke”). Tribunales como el de Belenergía c. Italia han encontrado que el proceso de diligencia debida debe también considerar cambios regulatorios similares hechos en otros países de la región, así como la propia historia regulatoria del Estado en cuestión (ver Belenergía, párrs. 596-597 y 610).

³⁸ LG&E Energy Corp. y otros c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/02/1, Decisión sobre Responsabilidad, párr. 130 (“LG&E”).

³⁹ 9REN Holding S.À.R.L c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/15/15, Laudo, párr. 308 (“9REN”).

⁴⁰ Eurus Energy Holdings Corporation c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/16/4, Decisión sobre Jurisdicción y Responsabilidad, párr. 317 (énfasis en original) (“Eurus”).

expectativas legítimas de los inversores constituye un elemento esencial dentro de la obligación general de brindar trato justo y equitativo a los inversores.⁴¹ Esta obligación, derivada del principio de buena fe, obliga al Estado a respetar las promesas que el inversor tomó en cuenta a la hora de invertir, tal como resaltó el tribunal en *Tecmed c. México*:

[E]sta disposición del Acuerdo [la cláusula de trato justo y equitativo en el tratado aplicable], a la luz de los imperativos de buena fé [sic] requeridos por el derecho internacional [sic], exige de las Partes Contratantes del Acuerdo brindar un tratamiento a la inversión extranjera que no desvirtúe las expectativas básicas en razón de las cuales el inversor extranjero decidió realizar su inversión⁴².

En la misma línea, los tribunales gemelos en los casos *Suez c. Argentina* y *AWG c. Argentina* consideraron que las expectativas legítimas de los inversores forman parte del estándar de trato justo y equita-

tivo⁴³. Según este tribunal y como ya fue analizado, dichas expectativas requieren que las acciones del Estado anfitrión hayan generado expectativas en los inversores, que los inversores hayan confiado en las mismas al hacer su inversión, y que el Estado posteriormente frustre las mismas⁴⁴. Similarmente, el tribunal en *Belenergia c. Italia* consideró que las expectativas legítimas de los inversores constituyen un elemento esencial del estándar de trato justo y equitativo⁴⁵. Asimismo, el tribunal en *Crystallex c. Venezuela* concluyó que:

En la medida en que son relevantes para los hechos controvertidos en este caso, el Tribunal considera que el TJE cubre, inter alia, la protección de las expectativas legítimas, la protección contra el trato arbitrario o discriminatorio, la transparencia y la coherencia⁴⁶.

Así, varios tribunales han seguido esta línea⁴⁷, concluyendo que “el análisis del

⁴¹ *Duke Energy*, párr. 340; *Saluka*, párr. 302; *Ioan Micula y otros c. Rumania*, Caso CIADI No. ARB/05/20, Laudo, párr. 667 (“*Micula I*”).

⁴² *Tecmed*, párr. 154.

⁴³ *Suez*, párr. 211; *AWG Group Ltd. c. República Argentina*, Decisión sobre Responsabilidad, párrs. 230 (“*AWG*”).

⁴⁴ *Suez*, párrs. 203-204; *AWG*, párrs. 226-227. Cabe aclarar que, en esos mismos casos, la disidencia del árbitro Nikken consideró que la inclusión de las expectativas legítimas del inversor dentro del estándar de trato justo y equitativo no corresponde al significado de los términos de ese estándar ni la intención de las partes (ver *Suez*, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A., e *InterAgua Servicios Integrales del Agua S.A. c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/17, Disidencia del Árbitro Pedro Nikken (Decisión sobre Responsabilidad), párr. 3; *AWG Group Ltd. c. República Argentina*, Disidencia del Árbitro Pedro Nikken (Decisión sobre Responsabilidad), párr. 3).

⁴⁵ *Belenergía*, párr. 570.

⁴⁶ *Crystallex*, párr. 543.

⁴⁷ *Jan de Nul*, párr. 186; *Cervin*, párr. 462; *PV Investors*, párrs. 572 y 574; *Perenco Ecuador Ltd. c. República de Ecuador y Empresa Estatal Petróleos del Ecuador (Petroecuador)*, Caso CIADI No. ARB/08/6, Decisión sobre las cuestiones pendientes relativas a la jurisdicción y sobre la responsabilidad, párr. 560; *Tecmed*, párr. 154; *MTD*, párrs. 114-115; *Duke Energy*, párr. 340; *Plama Consortium Limited c. República de Bulgaria*, Caso CIADI No. ARB/03/24, Laudo, párrs. 175-176 (“*Plama*”); *Cengiz İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. c. Libia*, Caso CCI No. 21537/ZF/AYZ, Laudo, párr. 547 (“*Cengiz*”).

trato justo y equitativo conlleva la consideración de las expectativas del inversionista al momento de invertir confiando en las protecciones que le brinda el Estado receptor⁴⁸, y que por lo tanto la protección de las expectativas legítimas de los inversores es un elemento central del estándar de trato justo y equitativo⁴⁹.

III. ¿Puede el marco regulatorio de un Estado generar expectativas legítimas respecto a su estabilidad?

A. *El concepto de expectativas legítimas con relación a la estabilidad del marco regulatorio*

Habiendo ya analizado qué son las expectativas legítimas y el debate doctrinario existente en torno a ellas, corresponde ahora abordar un punto esencial: qué conductas estatales pueden dar lugar a las expectativas legítimas de los inversores.

Como ya fue explicado, las expectativas legítimas deben derivar de la conducta del Estado, en la cual el inversor debe haber confiado al hacer su inversión⁵⁰. Lógicamente, las conductas estatales pueden ser diversas y dar lugar a distintos tipos de expectativas. Una de ellas es la expectativa que puede tener un inversor de que el marco regulatorio existente al mo-

mento de hacer su inversión será mantenido por el Estado anfitrión posteriormente – es decir, la expectativa de estabilidad y predictibilidad del marco jurídico del Estado en el que se realiza la inversión.

El análisis de las expectativas legítimas respecto a la estabilidad del marco regulatorio ha ido evolucionando en la jurisprudencia arbitral. Como notó el tribunal en *Duke Energy c. Ecuador*, “un entorno jurídico y económico estable y previsible debe considerarse como elemento esencial del estándar del trato justo y equitativo”⁵¹. Similarmente, el tribunal en *Plama c. Bulgaria* reconoció que la estabilidad del marco regulatorio ha sido reconocida recientemente como un estándar emergente de trato justo y equitativo⁵².

En consecuencia, numerosos tribunales han prestado especial atención a las expectativas legítimas de los inversores para analizar si determinadas modificaciones al marco regulatorio hechas por el Estado pueden constituir violaciones al estándar de trato⁵³. Por ejemplo, tribunales como los de *Azurix*, *Enron* y *Sempra* consideraron especialmente las expectativas legítimas de estabilidad del marco regulatorio en sus análisis respecto a re-

⁴⁸ LG&E, párr. 127.

⁴⁹ Saluka, párr. 302.

⁵⁰ Ver págs. 8-9 arriba. Ver también *FREIF Eurowind Holdings Ltd. c. Reino de España*, Caso SCC No. 2017/060, Laudo Final, párr. 535.

⁵¹ *Duke Energy*, párr. 339. Ver también *CMS*, párr. 274.

⁵² *Plama*, párr. 177 y *Enron*, párr. 260, ambos citando a *LG&E*, párr. 125.

⁵³ *Tecmed*, párr. 154; *PSEG*, párr. 240; *Duke Energy*, párrs. 339-340; *Plama*, párrs. 176-177.

clamos de violaciones al estándar de trato justo y equitativo⁵⁴. En esta línea, el tribunal en *CMS c. Argentina* enfocó su análisis respecto al estándar de trato justo y equitativo en el requisito de estabilidad y predictibilidad del marco legal aplicable a las inversiones en cuestión⁵⁵.

Los tribunales internacionales han ido delineando de esta manera qué implica la estabilidad del marco regulatorio en relación con el estándar de trato justo y equitativo, y en qué circunstancias una modificación a dicho marco regulatorio podría disparar la responsabilidad internacional del Estado.

En general, los tratados bilaterales de inversión no hacen referencia a la estabilidad del marco regulatorio como un elemento a observar por los Estados bajo el derecho internacional. Sin embargo, algunos tratados (como el Tratado de la Carta de la Energía) incluyen una referencia expresa a dicho concepto al introducir el estándar de trato justo y equitativo⁵⁶. Sin perjuicio de ello, incluso tribunales decidiendo bajo ese tratado han reconocido que el concepto de estabilidad mencionado en el mismo no es abso-

luto y que debe analizarse en miras a las facultades regulatorias del Estado⁵⁷, reconociendo que la estabilidad del marco regulatorio no debe entenderse como una obligación autónoma sino como parte del estándar de la obligación de brindar trato justo y equitativo⁵⁸.

La potestad regulatoria que poseen los Estados constituye entonces el principio rector a la hora de analizar las expectativas legítimas de los inversores relativas a la estabilidad del marco regulatorio. Este principio reconoce que los Estados tienen la potestad de modificar sus normativas para hacer frente a las necesidades cambiantes de la sociedad, en función del interés público⁵⁹. De este modo, “los requisitos para las expectativas legítimas y la estabilidad jurídica como manifestaciones del estándar de TJE no afectan los derechos del Estado a ejercer su poder soberano para legislar y a adaptar su sistema jurídico a circunstancias variables”⁶⁰. Es por ello que, tal como reconoció el tribunal en *Total c. Argentina*, sin perjuicio de que de las autoridades estatales deben advertir que la estabilidad del marco regulatorio constituye un ele-

⁵⁴ *Azurix*, párr. 372; *Enron*, párrs. 259-262; *Sempra*, párr. 303.

⁵⁵ *CMS*, párrs. 274 y 276.

⁵⁶ Tratado de la Carta de la Energía, 17 de diciembre de 1994, artículo 10(1).

⁵⁷ *LSG*, párr. 1015; *PV Investors*, párr. 570.

⁵⁸ *Antin*, párr. 529; *SunReserve*, párr. 702; *PV Investors*, párr. 567, *Plama*, párr. 173; *Electrabel*, párr. 7.73.

⁵⁹ *LSG*, párr. 1015; *PV Investors*, párr. 570; *AES Summit Generation Limited y AES-Tisza Erőmű Kft c. República de Hungría (II)*, Caso CIADI No. ARB/07/22, Laudo, párrs. 9.3.29 y 9.3.30 (“*AES Summit*”); *Continental Casualty Company c. República Argentina*, Caso CIADI No. ARB/03/9, Laudo, párr. 258 (“*Continental Casualty*”); *Belenergía*, párr. 572.

⁶⁰ *Philip Morris Brand SÁRL y otros c. República Oriental del Uruguay*, Caso CIADI No. ARB/10/7, Laudo, párr. 422 (“*Philip Morris*”).

mento importante para el inversor a la hora de invertir:

[L]os signatarios de estos tratados no ceden sus facultades regulatorias ni limitan su responsabilidad de enmendar su legislación a fin de adaptarla a los cambios, las necesidades emergentes y a los pedidos de su pueblo en el ejercicio regular de sus prerrogativas y deberes⁶¹.

No sería entonces razonable que un inversor espere que el marco regulatorio de un Estado permanezca completamente inmutable, de modo que las expectativas de los inversores deberán tener en cuenta los poderes regulatorios del Estado para ser legítimas⁶². Así, la actividad regulatoria legítima del Estado llevada a cabo en el interés público no constituiría una violación al estándar de trato justo y equitativo simplemente por afectar los intereses de los inversores⁶³.

Sin embargo, las potestades regulatorias de los Estados tienen sus límites. Es justamente la obligación de promover condiciones estables para los inversores lo que limita el poder regulatorio estatal del siguiente modo: el Estado debe actuar en el interés público, de manera razonable, proporcional, transparente y consis-

tente, sin arbitrariedad o discriminación en sus medidas⁶⁴.

Preliminarmente, existen dos tipos de actos estatales respecto a los cuales los tribunales internacionales han analizado la legitimidad de las expectativas de los inversores sobre la estabilidad del marco regulatorio. Por un lado, los tribunales han considerado las expectativas resultantes de representaciones o compromisos específicos hechos por el Estado directamente al el inversor; y por el otro, han analizado las expectativas resultantes del marco regulatorio y legislativo general existente al momento de la inversión. De este modo, una violación del estándar de trato justo y equitativo puede derivar de: (i) el incumplimiento de compromisos específicos asumidos por el Estado en relación a la inversión en cuestión; o (ii) una modificación no razonable al marco regulatorio existente ante la ausencia de compromisos específicos⁶⁵.

B. Las expectativas que surgen de compromisos específicos hechos por el Estado

Gran parte de la jurisprudencia arbitral ha entendido que las expectativas legítimas de los inversores respecto a la esta-

⁶¹ Total, párrs. 114–115.

⁶² Saluka, párr. 305.

⁶³ Belenergía, párr. 572.

⁶⁴ LSC, párr. 1015; Cavalum SGPS, S.A. c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/15/34, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Quantum, párr. 406 (“Cavalum”); SolEs, párr. 318.

⁶⁵ El Paso, párrs. 364, 370-1, 375, 435; RWE Innogy GmbH y RWE Innogy Aersa S.A.U. c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/14/34, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Ciertas Cuestiones de Cuantía, párr. 451 (“RWE”). Ver también Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/14/1, Laudo, párr. 490 (“Masdar”).

bilidad del marco regulatorio existente al momento de la inversión deben derivar de representaciones o compromisos específicos que haya realizado el Estado al inversor con el fin de obtener las inversiones extranjeras⁶⁶. Como explicó el tribunal en RREEF c. España, la renuncia a las potestades regulatorias por parte del Estado “es un acto extraordinario que debe surgir de un compromiso inequívoco”, y por lo tanto “debe ser explícita y no puede asumirse mediante una declaración implícita, diluida en expresiones generales”⁶⁷. En la misma línea, el tribunal en Philip Morris c. Uruguay consideró que:

Se desprende claramente del análisis del estándar de TJE realizado por tribunales en casos de inversión, que las expectativas legítimas dependen de compromisos y declaraciones de naturaleza específica del Estado receptor, expresadas para inducir a los inversores a realizar inversiones. Las disposiciones de legislación general aplicables a una pluralidad de personas, o de categorías de personas, no crean expecta-

tivas legítimas de que no habrá cambios en la legislación⁶⁸.

Varios tribunales han considerado entonces que las expectativas legítimas de los inversores deben surgir de compromisos expresos hechos por el Estado directamente a los inversores que garantizan que el estado no modificará sus leyes o regulaciones⁶⁹. De este modo, serían legítimas las expectativas que surjan de compromisos hechos al inversor que sean definitivos, repetidos y carentes de ambigüedad⁷⁰, resultantes de una conducta estatal específica e inequívoca⁷¹. Ello toda vez que “[l]as expectativas legítimas requieren una confianza razonable de los inversores en los actos del Estado anfitrión; cuanto más específicos sean dirigidos a los inversores, más probable será que puedan considerarse razonables y, por tanto, protegidos”⁷².

Existe entonces un sector doctrinario que considera que se requiere algún tipo de compromiso específico por parte del Estado para dar lugar a expectativas legítimas de los inversores en ese Estado⁷³.

⁶⁶ The AES Corporation y Tau Power B.V. c. República de Kazajistán, Caso CIADI No. ARB/10/16, Laudo, párr. 289. Ver también AES Summit, párr. 9.3.31.

⁶⁷ RREEF Infrastructure (G.P.) Limited y RREEF Pan-European Infrastructure Two Lux S.à.r.l. c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/13/30, Decisión sobre responsabilidad y sobre los principios de cuantificación de daños, párrs. 244-245 (“RREEF”).

⁶⁸ Philip Morris, párr. 426 (énfasis en original).

⁶⁹ Glamis Gold Ltd. c. Estados Unidos de América, UNCITRAL, Laudo, párrs. 801-802 (“Glamis Gold”); RREEF, párr. 244; AES Summit, párrs. 9.3.31-9.3.35.

⁷⁰ Glamis Gold, párr. 802.

⁷¹ Andrew Newcombe y Lluís Paradell, “Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment” (1era edición, 2009), pág. 281; EDF Services, párr. 217.

⁷² OperaFund Eco-Invest SICAV PLC y Schwab Holding AG c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/15/36, Laudo, párr. 481 (“OperaFund”).

⁷³ Ver RWE, párr. 461; Charanne, párr. 499-503; Plama, párr. 219; CMS, párr. 277; Total, párr. 117; InfraRed Environmental Infrastructure GP Limited y otros c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/14/12, Laudo, párr. 366 (“InfraRed”).

Según esta posición, esto se debe a que “un inversor no puede tener la expectativa legítima, en ausencia de un compromiso específico, de que la regulación existente no sea modificada”⁷⁴. En consecuencia, los tribunales internacionales que apoyan esta línea han reconocido que los Estados sí pueden comprometerse a proteger las expectativas legítimas de los inversores “en una cláusula de estabilización, o con cualquier tipo de declaración que el Estado haya dirigido a los inversores, según las cuales el marco regulatorio existente no cambiaría”⁷⁵. También es posible que los Estados se comprometan a mantener una cierta estabilidad en su marco regulatorio por medio de representaciones específicas hechas a los inversores, formalizadas por medio de contratos, licencias o autorizaciones que contengan promesas de estabilidad⁷⁶. Incluso puede ser también que, de ser lo suficientemente específicos, los dichos políticos de autoridades estatales

puedan generar expectativas legítimas en los inversores⁷⁷. Así, cuando un Estado se comprometiera con los inversores por medio de compromisos o garantías específicos y no los mantuviera durante el transcurso de la inversión, ello podría constituir una violación a sus obligaciones internacionales⁷⁸.

En síntesis, los compromisos específicos generalmente reconocidos como válidos para generar expectativas legítimas respecto a la estabilidad del marco regulatorio existente al momento de la inversión pueden tomar distintas formas, tales como: (i) promesas dirigidas directamente al inversor y hechas por representantes estatales (ya sea por medio de cartas, consultas o declaraciones dirigidas a los inversores)⁷⁹; (ii) garantías específicas contenidas en actos administrativos⁸⁰; (iii) licencias, contratos o instrumentos similares⁸¹; o (iv) cláusulas o promesas de estabilización⁸², entre otros.

⁷⁴ Charanne, párr. 499.

⁷⁵ Charanne, párr. 490. Ver también Katja Gehne y Romulo Brillo, “Stabilization Clauses in International Investment Law: Beyond Balancing and Fair and Equitable Treatment”, NCCR Trade Regulation Working Paper No. 2013/46 (enero 2014), pág. 1 (explicando que las cláusulas de estabilización son provisiones de un alto nivel de protección contenidas en instrumentos legales, que regulan el riesgo de cambios regulatorios para los inversores); Micula I, párr. 666.

⁷⁶ Metalpar S.A. y Buen Aire S.A. c. República Argentina, Caso CIADI No. ARB/03/05, Laudo sobre el Fondo, párrs. 185-186 (“Metalpar”); Total, párr. 117.

⁷⁷ SunReserve, párr. 817.

⁷⁸ Enron, párrs. 264-268.

⁷⁹ PSEG, párr. 241; NextEra Energy Global Holdings B.V. y NextEra Energy Spain Holdings B.V. c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/14/11, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Quantum, párrs. 593-594; Total, párrs. 118-119; EDF Services, párr. 217.

⁸⁰ Cengiz, párr. 547; Continental Casualty, párr. 260.

⁸¹ Metalpar, párrs. 117 y 185; Continental Casualty, párr. 261; Total, párr. 117.

⁸² OperaFund, párrs. 481-485; EDF Services, párrs. 217-218; Masdar, párr. 503; Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/13/36, Laudo, párr. 362 (“Eiser”); Total, párr. 117.

Cabe aclarar que en aquellos casos en los que las expectativas legítimas de los inversores surgieran de contratos o instrumentos similares, el incumplimiento de estos por parte del Estado actuando como una parte privada no daría lugar a violaciones del estándar de trato, sino que para ello debe tratarse de actos gubernamentales realizados en el ejercicio de los poderes soberanos del Estado⁸³.

El tribunal el *Continental Casualty c. Argentina* intentó otorgar distinto valor a diferentes fuentes de compromisos estatales, en su intento de delimitar el concepto de expectativas legítimas. El tribunal consideró, por ejemplo, que: (i) los dichos políticos tienen un valor legal menor, remarcando la importancia de la especificidad del compromiso estatal en consideración; (ii) las leyes generales dan lugar a expectativas reducidas, especialmente en contextos con un alto riesgo político, ya que las mismas están necesariamente sujetas a modificaciones dentro de ciertos parámetros; y (iii) los compromisos contractuales asumidos por el Estado generan derechos y expectativas de cumplimiento en los inversores⁸⁴. Fue en función de esta última categoría que el tribunal encontró una violación al tratado respecto a uno de los re-

clamos del demandante relacionado a la reestructuración unilateral de ciertos instrumentos crediticios luego de finalizada la crisis económica de Argentina en 2001⁸⁵. Asimismo, este tribunal resaltó algunos principios relevantes para analizar una potencial violación al estándar de trato, tales como: (i) la importancia de los compromisos en relación a la inversión realizada y el impacto de los cambios en ésta; (ii) los principios de buena fe y de no discriminación; y (iii) la relevancia del interés público perseguido por el Estado⁸⁶.

Siguiendo las pautas esgrimidas en el caso *Continental*, el tribunal en *Mobil c. Argentina* consideró que incluso el cambio de una regulación general puede ser considerada como una violación del trato justo y equitativo si viola compromisos específicos hechos al inversor, los cuales a su vez pueden clasificarse en dos: aquellos específicos en relación a su destinatario y aquellos específicos en función de su objeto y propósito⁸⁷.

Similarmente, en *National Grid c. Argentina* el tribunal también analizó la relación entre las expectativas legítimas de los inversores y los compromisos especí-

⁸³ *Impregilo S.p.A. c. República Argentina (I)*, Caso CIADI No. ARB/07/17, Laudo, párrs. 294 y 310. Ver también *Robert Azinian et al. c. Estados Unidos Mexicanos*, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/2, Laudo, párr. 87.

⁸⁴ *Continental Casualty*, párr. 261. Similarmente, el tribunal de *Mobil c. Argentina* consideró que las declaraciones políticas hechas por representantes del Estado tienen un valor limitado a la hora de justificar las expectativas legítimas (*Mobil Exploration*, párr. 970).

⁸⁵ *Continental Casualty*, párrs. 264-265.

⁸⁶ *Continental Casualty*, párr. 261.

⁸⁷ *Mobil Exploration*, párrs 955-957.

ficos que pueda hacer el Estado⁸⁸. El tribunal concluyó que el demandante había confiado en determinados aspectos claves del marco regulatorio al hacer su inversión, los cuales estaban a su vez reflejados en el contrato de concesión en cuestión, y fueron luego modificados por Argentina⁸⁹. Sin embargo, el tribunal tuvo especial consideración por el contexto de crisis en el cual las medidas disputadas fueron tomadas para determinar el alcance de la violación al estándar de trato⁹⁰.

En esta línea, tribunales como los de Metalpar, Total y El Paso encontraron que las expectativas legítimas de los inversores respecto a la estabilidad del marco regulatorio deben surgir de compromisos específicos hechos por el Estado, los cuales de ser frustrados pueden dar lugar a violaciones al estándar de trato justo y equitativo⁹¹.

En particular, el tribunal en *Total c. Argentina* remarcó que se requiere que las

promesas o compromisos hechos por el Estado estén dirigidos directamente al inversor⁹². El tribunal notó que:

En ausencia de algún tipo de “promesa” por parte del Estado anfitrión o bien de una disposición específica en el tratado bilateral mismo, el régimen legal vigente en el país anfitrión al momento de realizar la inversión no está cubierto automáticamente por una “garantía” de estabilidad sólo porque el país anfitrión ha celebrado un tratado bilateral con el país del inversor extranjero.

La expectativa del inversor es, sin duda, “legítima”, y por ello amparada por la protección del tratado en virtud de la cláusula de tratamiento justo y equitativo, si el Estado anfitrión ha asumido expresamente una obligación legal específica para el futuro, como, por ejemplo, mediante contratos, concesiones, cláusulas de estabilización u otros mecanismos que el inversor

⁸⁸ En este caso existían compromisos específicos hechos por Estado en relación a una concesión en el rubro de transportación eléctrica, por lo que el tribunal se enfocó en la protección de las expectativas legítimas de los inversores generadas por esos compromisos (*National Grid PLC c. República Argentina*, Laudo, párrs. 173-174 (“*National Grid*”)).

⁸⁹ *National Grid*, párrs. 176-179.

⁹⁰ *National Grid*, párr. 180.

⁹¹ *Metalpar*, párrs. 183-186 (encontrando que “no existió una licitación, una licencia, un permiso o un contrato de alguna clase entre Argentina y las Demandantes y el Tribunal considera que no hubo expectativas legítimas de las Demandantes que fueran violadas por Argentina”); *Total*, párrs. 117-120; *El Paso*, párrs. 374-375. El tribunal en *Suez c. Argentina* consideró que las expectativas legítimas de los inversores respecto al marco regulatorio en ese caso se vieron reflejadas en un contrato de concesión, el cual tuvo un rol esencial en la formación de dichas expectativas, pero que también las mismas se vieron fundadas en el marco regulatorio existente al momento de la inversión (*Suez*, párrs. 209-212).

⁹² *Total*, párrs. 145 y 148. Igualmente, este tribunal también consideró que incluso frente a la ausencia de dichos compromisos específicos, una medida estatal que modifique el marco regulatorio puede ser considerada violatoria del estándar de trato en ciertas circunstancias cuando sea contraria a los principios de “certeza regulatoria” o de “equidad regulatoria” (*rer* pág. 26 abajo; *Total*, párr. 122 y 309(g)).

pueda invocar como cuestión de derecho⁹³.

Otros tribunales, como los de *Horthel c. Polonia* o *PSEG c. Turquía*, consideraron del mismo modo que las expectativas legítimas deben basarse en promesas específicas e individualizadas hechas al inversor para ser razonables⁹⁴.

En la misma línea, el tribunal de *Charanne c. España* notó especialmente que un inversor no puede tener expectativas legítimas de que el marco regulatorio no va a cambiar a menos que exista un compromiso específico del Estado a tal efecto⁹⁵. Similarmente, el tribunal en *RWE c. España* encontró que no sería “ni injusto ni inequitativo” que el Estado realice cambios a su marco regulatorio, a menos que el Estado haya realizado compromisos específicos a los inversores⁹⁶. Ello porque no sería razonable que el inversor contemple un tratado bilateral de inversión como una garantía indiscriminada contra cualquier cambio regulatorio⁹⁷.

En resumen, tal como notó el tribunal en *Infracapital c. España*, para que un compromiso o representación del Estado pueda dar lugar a expectativas legítimas, el mismo debe: (i) estar fundado en la ley; (ii) ser hecho por una autoridad competente; y (iii) ser claro y específico⁹⁸. Adicionalmente, el tribunal remarcó que el análisis de la razonabilidad de las expectativas legítimas de los inversores debe considerar asimismo los intereses políticos del Estado y las circunstancias que rodearon a la inversión, incluyendo la diligencia debida del inversor y el historial regulatorio del Estado⁹⁹. Este último punto fue reconocido por varios tribunales, que consideraron que las expectativas legítimas de los inversores en cuanto a la estabilidad del marco regulatorio deben analizarse teniendo en cuenta las circunstancias existentes al momento de la inversión¹⁰⁰. En relación con ello, el tribunal en *SunReserve c. Italia* remarcó que los dichos del Estado al público hechos con el fin de promover un régimen regulatorio en particular solo pueden

⁹³ *Total c. Argentina*, párr. 117.

⁹⁴ *Horthel Systems BV, Poland Gaming Holding BV y Tesa Beheer BV c. República de Polonia*, Caso CPA No. 2014-31, Laudo Final, párr. 238 (“*Horthel*”); *PSEG*, párr. 241.

⁹⁵ *Charanne*, párr. 499.

⁹⁶ *RWE*, párr. 448. Como se detalla más abajo, el tribunal en este caso también reconoció que, incluso ante la ausencia de compromisos específicos de estabilidad, se puede dar un incumplimiento al estándar de trato justo y equitativo cuando la modificación al régimen regulatorio sea irrazonable y total (ver pág. 25 abajo; *RWE*, párr. 451).

⁹⁷ *EDF Services*, párr. 217.

⁹⁸ *Infracapital*, párrs. 570-572.

⁹⁹ *Infracapital*, párrs. 573-574. Ver también *Isolux*, párr. 781.

¹⁰⁰ Como fue explicado, la situación al momento de la inversión incluye hechos en proceso en países de la región, así como también cambios previos al marco regulatorio (ver *Belenergía*, párrs. 596-597 y 610; *Isolux*, párr. 787; *RREEF*, párr. 392. Ver también *Novenergía II - Energy & Environment (SCA)* (Grand Duchy of Luxembourg), *SICAR c. Reino de España*, Caso SCC No. 2015/063, Laudo, párr. 686-688 (“*Novenergía*”); *InfraRed*, párrs. 361-363.

crear expectativas, si las hubiera, en relación con el régimen en existencia a ese momento¹⁰¹.

Así, como ya fue anticipado, las expectativas legítimas respecto a la estabilidad del marco regulatorio no corresponden a las creencias subjetivas del inversor, sino que deben analizarse objetivamente al momento de la inversión teniendo en cuenta las circunstancias de ese momento y el poder regulatorio del Estado¹⁰². Ello se relaciona con las ya mencionadas potestades estatales de modificar el régimen regulatorio en función del interés público.

De este modo, los tribunales internacionales deben realizar el ejercicio de balancear los derechos de los inversores y otros factores, tales como las potestades regulatorias del Estado¹⁰³. Es un principio reconocido que los Estados pueden hacer uso de sus poderes soberanos para modificar su régimen legal y regulatorio, en tanto no interfieran con las expectativas legítimas de los inversores irrazonablemente¹⁰⁴.

Sin embargo, queda claro que los compromisos específicos hechos por el Estado limitan las potestades regulatorias

del Estado. El tribunal en *CMS c. Argentina* notó particularmente que:

El problema no es que sea necesario congelar el marco jurídico pues éste siempre puede evolucionar y ser adaptado a los cambios de las circunstancias, pero tampoco es que pueda eliminarse ese marco por completo cuando se han asumido compromisos específicos en sentido contrario. El derecho aplicable a las inversiones extranjeras y su protección ha sido desarrollado con el objetivo específico de evitar esos efectos jurídicos adversos¹⁰⁵.

En ese caso, el tribunal concluyó que Argentina se había comprometido a mantener determinados aspectos del marco regulatorio existente en la industria del gas a través de distintos instrumentos legales, incluyendo la licencia otorgada a una empresa subsidiaria del demandante en el arbitraje, y que la violación a los derechos reconocidos en esos instrumentos constituyó una violación al estándar de trato justo y equitativo¹⁰⁶.

Asimismo, el tribunal en *Total c. Argentina* consideró que “los tribunales arbitrales que invocan el concepto de ‘expectativas legítimas’ han señalado frecuentemente que los ‘compromisos específicos’ limitan el derecho del Estado anfitrión de adaptar el marco legal a las circunstancias cambiantes”¹⁰⁷. Sin em-

¹⁰¹ SunReserve, párr. 817.

¹⁰² Saluka, párrs. 304-305.

¹⁰³ LSC, párr. 1023; Lemire, párr. 285; *InfraRed*, párr. 366; *Electrabel*, párr. 165; *SolEs*, párr. 318.

¹⁰⁴ *Charanne*, párr. 517; *Eiser*, párr. 370.

¹⁰⁵ *CMS*, párr. 277.

¹⁰⁶ *CMS*, párrs. 138, 144, 151, 161, 275 y 281.

¹⁰⁷ *Total*, párr. 119.

bargo, es relevante aclarar que esta limitación a los poderes regulatorios del Estado por medio de compromisos específicos no es absoluta, ya que éstos no eliminan la potestad del Estado de modificar sus leyes, sino que simplemente contribuyen al análisis de la razonabilidad de las expectativas de los inversores en función de las circunstancias¹⁰⁸.

En resumen y como ha sido expuesto, gran parte de la jurisprudencia arbitral ha considerado que el derecho del Estado a regular no es absoluto y se ve restringido por los compromisos que el Estado hubiera asumido frente a los inversores. Dichos compromisos, como ya fue explicado, en ciertos casos pueden dar lugar a expectativas respecto a la estabilidad del marco regulatorio prometido por el Estado que son razonables y legítimas.

C. Las expectativas generadas directamente por el marco regulatorio general de un Estado

Tal como surge de la jurisprudencia analizada en la sección anterior, numerosos tribunales han encontrado que las expectativas legítimas de estabilidad del marco

regulatorio pueden surgir razonablemente de compromisos específicos hechos por el Estado a los inversores, en sus diversas manifestaciones. Sin embargo, como explicó el tribunal en LSG c. Romania, existe una división jurisprudencial respecto a si el marco regulatorio en general puede dar lugar a expectativas legítimas en cabeza de los inversores: algunos tribunales han concluido que las expectativas legítimas pueden resultar del marco regulatorio contenido en leyes y regulaciones generales¹⁰⁹, mientras que otros han rechazado esa posición y concluido que se requieren compromisos específicamente dirigidos a los inversores para generar expectativas legítimas¹¹⁰.

Este último grupo ha encontrado que generalmente las leyes dictadas por el Estado no constituyen una promesa al inversor que pueda dar lugar a expectativas legítimas¹¹¹. Por un lado, en línea con los casos discutidos en la sección anterior, algunos tribunales han encontrado que no bastaría con que las representaciones del Estado hechas en leyes generales hayan tenido como intención promover las inversiones extranjeras, ya que no serían

¹⁰⁸ SunReserve, párr. 703.

¹⁰⁹ LSG, párrs. 1035-1037; Cube Infrastructure Fund SICAV y otros c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/15/20, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Decisión Parcial de Quantum, párr. 388 (“Cube”). Ver también Masdar, párrs. 491-494 y 499, donde el tribunal consideró que las expectativas legítimas pueden surgir del marco regulatorio general, pero resaltó que las expectativas de los inversores en ese caso se vieron basadas en cláusulas de estabilización contenidas en las leyes (Masdar, párr. 498). Similarmente, el tribunal en SolEs Badajoz c. España notó que las expectativas legítimas de los inversores pueden surgir de leyes y regulaciones, pero también de declaraciones hechas por el Estado para inducir las inversiones (SolEs, párr. 313).

¹¹⁰ Charanne, párr. 510; RWE, párr. 461; Blusun S.A. y otros c. República de Italia, Caso CIADI No. ARB/14/3, Laudo, párrs. 371-371 (“Blusun”). Ver págs. 14-15 arriba.

¹¹¹ Blusun, párr. 367. Ver también Charanne párr. 510; RWE, párr. 461.

lo suficientemente específicas para generar expectativas legítimas¹¹². En esta línea, el tribunal en *Belenergia c. Italia* encontró que un marco regulatorio general, dirigido a inversores nacionales y extranjeros, no podría considerarse un compromiso específico hecho al inversor particular¹¹³. El tribunal en *Charanne c. España* notó asimismo que a pesar de que los decretos disputados “estuvieran dirigidos a un grupo limitado de inversores, eso no los convierte en compromisos especificadamente dirigidos a cada uno de ellos”¹¹⁴. Ello toda vez que:

Las normas en discusión no pierden, por su alcance específico, la naturaleza general que caracteriza cualquier medida legislativa o reglamentaria. Convertir una norma reglamentaria, por el carácter limitado de las personas que puedan estar sujetas a la misma, en un compromiso específico tomado por el Estado hacia cada uno de dichos sujetos, constituiría una limitación excesiva a la capacidad de los Estados de regular la economía en función del interés general¹¹⁵.

El tribunal en *Mobil c. Argentina* fue incluso más categórico y encontró que los compromisos incluidos en legislaciones generales no pueden ser por sí mismos considerados como compromisos espe-

cíficos que puedan dar lugar a expectativas legítimas de inmutabilidad del marco regulatorio¹¹⁶. Otro ejemplo similar es el del tribunal en *Crystallex c. Venezuela*, que opinó que resulta poco probable que un inversor pueda basar sus expectativas únicamente en las leyes vigentes en el Estado, ya que las mismas son generales e impersonales por naturaleza, y por lo tanto raramente incondicionales en sus provisiones¹¹⁷. Ello porque una expectativa legítima debe surgir de una promesa o representación dirigida al inversor individual y ser suficientemente específica – es decir, precisa en cuanto a su contenido y clara en cuanto a su forma¹¹⁸.

Similarmente, el tribunal en *Phillip Morris c. Uruguay* consideró que provisiones legales generales aplicables a una pluralidad de personas no crean expectativas de que la ley no va a cambiar¹¹⁹. Como consideró el tribunal de *Blusun c. Italia*, los tribunales han rechazado la equiparación de las leyes generales a promesas hechas por el Estado, diferenciando entre las leyes de aplicación general aplicables mientras dure su vigencia, y compromisos o promesas específicas

¹¹² *WA Investments-Europa Nova Limited c. Gobierno de la República Checa*, Caso PCA No. 2014-19, Laudo, párr. 573 (“WA Investments”); PSEG para. 243.

¹¹³ *Belenergia*, párr. 618.

¹¹⁴ *Charanne*, párr. 493.

¹¹⁵ *Charanne*, párr. 493. Ver también *RWE*, párr. 461.

¹¹⁶ *Mobil Exploration*, párrs. 969-972.

¹¹⁷ *Crystallex*, párr. 552.

¹¹⁸ *Crystallex*, párrs. 547 y 555.

¹¹⁹ *Philip Morris*, párr. 426.

hechas por el Estado¹²⁰. De este modo, se requeriría que el Estado se haya comprometido específicamente a no modificar las leyes relevantes¹²¹.

En *Continental Casualty c. Argentina*, el tribunal notó del mismo modo que las expectativas generadas por leyes generales aplicables al público general, o a una amplia categoría de inversores, contrastan con los casos que involucran compromisos específicos legislativos, administrativos o contractuales que puedan generar expectativas legítimas¹²². De este modo, las leyes generales engendrarían expectativas reducidas que naturalmente están sujetas a posibles modificaciones, especialmente en contextos políticos con riesgo alto¹²³.

El tribunal en el caso *EDF c. Romania* igualmente notó que, a menos que existieran compromisos específicos o promesas hechas al inversor, este último no puede considerar que el tratado de inversión aplicable constituye una garantía contra el riesgo de posibles cambios al régimen legal y económico del Estado en cuestión, ya que la obligación de otorgar trato justo y equitativo no es equiparable a una cláusula de estabilización¹²⁴. Del mismo modo, en *Horthel c. Polonia*, el tribunal consideró que las normas generales no pueden dar lugar a expectativas

legítimas a menos que contengan compromisos específicos de estabilidad, ya que el Estado mantiene el poder de modificar sus leyes¹²⁵.

Por el contrario, varios tribunales han determinado que las expectativas legítimas respecto a la estabilidad del marco regulatorio pueden surgir de dicho marco regulatorio en general, incluso cuando no existieran compromisos específicos hechos al inversor. Dentro de esta postura, algunos tribunales han considerado que el Estado puede realizar compromisos específicos a los inversores por medio de sus leyes y regulaciones¹²⁶. En esta línea, el tribunal en *9REN c. España* consideró que:

Es indiscutible que una “expectativa legítima” exigible requiere un compromiso claro y específico pero, en opinión de este Tribunal, en principio, no hay motivos por los que un compromiso de la claridad y especificidad requeridas no se pueda realizar en la propia norma en la cual, (como ocurre en el presente caso) se asume dicho compromiso con el propósito de inducir la inversión, que logró atraer la inversión del Demandante, y una

¹²⁰ Blusun, párrs. 367 y 371.

¹²¹ Blusun, párr. 374.

¹²² *Continental Casualty*, párr. 259-260.

¹²³ *Continental Casualty*, párr. 261.

¹²⁴ *EDF Services*, párr. 217.

¹²⁵ *Horthel*, párrs. 240-241.

¹²⁶ *Cengiz*, párr. 547; *Continental Casualty*, párr. 260; *CMS*, párr. 275.

vez realizada resultó en pérdidas para el Demandante¹²⁷.

Sin embargo, el nivel de especificidad que se requiere para que las provisiones contenidas en leyes o regulaciones generales puedan dar lugar a expectativas legítimas no es completamente claro. Por ejemplo, el tribunal en *Cube Infrastructure v. Spain* encontró que no es necesario que un compromiso específico sea hecho individualmente a los inversores cuando: (i) se trate de una industria altamente regulada; (ii) las representaciones hechas por el Estado sean lo suficientemente claras e inequívocas; y (iii) el régimen regulatorio tenga la intención de atraer inversiones haciendo creer a los inversores que van a estar sujetos a determinado marco regulatorio aplicable por un tiempo determinado¹²⁸. El tribunal encontró en ese caso que tales regímenes tienen el claro objetivo de crear expectativas en los inversores, y mientras las mismas sean razonables, darán lugar a expectativas legítimas en el sentido entendido en el derecho internacional¹²⁹.

Dentro de este sector doctrinario se encuentra también el tribunal del caso *Murphy c. Ecuador*, que consideró que:

Las expectativas legítimas de un inversor se basan en un entendimiento objetivo del marco jurídico dentro del cual el inversor ha efectuado su inversión. El marco jurídico en el que tiene derecho a confiar se compone de las obligaciones del Estado en virtud del derecho internacional, su legislación y reglamentos nacionales, así como de los acuerdos contractuales perfeccionados entre el inversor y el Estado. Las declaraciones o compromisos específicos realizados por el Estado a un inversor también desempeñan una función importante a la hora de que se creen las expectativas legítimas por parte del inversor, pero no son necesarios para la existencia de las mismas. Un inversor puede tener expectativas legítimas con base en una evaluación objetiva del marco jurídico ante la ausencia de declaraciones o promesas específicas hechas por el Estado al inversor¹³⁰.

El tribunal en *SunReserve c. Italia* opinó que el Estado anfitrión puede generar expectativas legítimas a través de representaciones implícitas derivadas de las condiciones ofrecidas por el Estado al inversor en su marco regulatorio¹³¹. De este modo, las expectativas legítimas del inversor podrían surgir para esta línea doctrinaria de la legislación general del Estado, ello toda vez que el Estado puede

¹²⁷ 9REN, párr. 295. Ver también UNCTAD, “Fair and Equitable Treatment: A Sequel”, Series on Issues in International Investment Agreements II, (UN, 2012), pág. 69.

¹²⁸ *Cube*, párr. 388.

¹²⁹ *Cube*, párr. 388.

¹³⁰ *Murphy Exploration & Production Company – International c. República de Ecuador (II)*, Caso CPA No. 2012-16, Laudo Final Parcial, párr. 248 (“*Murphy*”).

¹³¹ *SunReserve*, párrs. 699-700. Ver también *Enron*, párrs. 262-268; *LG&E*, párrs. 130-133; Alejandro Diego Díaz Gaspar c. Costa Rica, Caso CIADI No. ARB/19/13, Laudo, párr. 368 (“*Díaz Gaspar*”).

promover un régimen regulatorio en términos que garanticen su estabilidad¹³².

En *Micula c. Rumania*, el tribunal encontró que no necesariamente deben existir representaciones específicas hechas al inversor para dar lugar a expectativas legítimas, ya que estas pueden surgir de actos de legislación general o acciones específicas tomadas por el Estado en relación a la aplicación de su legislación¹³³. Similarmente, el tribunal en *Suez c. Argentina* consideró que las expectativas de estabilidad de los inversores pueden surgir del marco regulatorio y las leyes del Estado, especialmente cuando las mismas buscan activamente crear esas expectativas con el fin de obtener inversiones de capital¹³⁴.

El tribunal en *Parkerings c. Lituania* coincidió en que las expectativas legítimas pueden surgir implícitamente de las condiciones ofrecidas por el Estado al momento del inversor¹³⁵. El tribunal asimismo resaltó que, si el Estado no hizo representaciones al inversor, la legitimidad de las expectativas debe analizarse teniendo en cuenta las circunstancias que rodearon a la inversión, incluyendo el nivel de diligencia del inversor¹³⁶. Esta diligencia debida implica que el inversor debe saber que el marco regulatorio

puede cambiar y debe estructurar su inversión en consecuencia, con lo cual los cambios hechos por el Estado al marco regulatorio serán violatorios del estándar de trato solo cuando sean injustos, irrazonables o inequitativos¹³⁷. En ese caso, el tribunal encontró que Lituania no había hecho promesas implícitas ni explícitas de estabilidad, y que el historial regulatorio del Estado debería haber dado indicios al inversor de las posibilidades de cambios legislativos, con lo cual el inversor tomó un riesgo a la hora de decidir invertir en Lituania¹³⁸.

Sin embargo, la diligencia esperada del inversor para justificar sus expectativas legítimas tiene ciertos límites. Por ejemplo, el tribunal en *Isolux c. España* estableció lo siguiente:

El Tribunal Arbitral acepta que no se puede exigir de un inversor que haga una investigación jurídica extensiva. Lo importante para determinar si las expectativas alegadas por el inversor son razonables es lo que todo inversor prudente tiene que saber del marco regulatorio antes de invertir y la información efectiva del inversor que invoca expectativas específicas. En particular, un inversor no puede tener expectativas legítimas generadas por el marco regulatorio cuando su información personal le permitía prever y anti-

¹³² *Antaris Solar GmbH y Dr Michael Göde c. República Checa*, Caso PCA No. 2014-01, Laudo, párr. 366 (“*Antaris*”).

¹³³ *Ioan Micula y otros c. Rumania (II)*, Caso CIADI No. ARB/14/29, Laudo, párr. 362.

¹³⁴ *Suez*, párrs. 207-208.

¹³⁵ *Parkerings*, párr. 331.

¹³⁶ *Parkerings*, párrs. 331-333.

¹³⁷ *Parkerings*, párrs. 332-333.

¹³⁸ *Parkerings*, párrs. 334-336.

cipar la evolución desfavorable de este marco regulatorio antes de invertir. Para vulnerar las expectativas legítimas del inversor, las medidas regulatorias nuevas no deben haber sido previsibles, sea de parte de un inversor prudente, sea de parte de un inversor que, en razón de su situación personal, disponía de elementos específicos para preverlas¹³⁹.

En consecuencia, sin perjuicio de que algunos tribunales han considerado que las expectativas legítimas de los inversores pueden estar fundadas en el marco regulatorio general de un Estado, en general se ha reconocido algún elemento adicional en la conducta estatal o del inversor, más allá del marco regulatorio por sí solo, para dar lugar a expectativas legítimas de la estabilidad del régimen legal aplicable. Por ejemplo, como ya fue anticipado, muchos tribunales han requerido que, para ser legítimas, las expectativas de inmutabilidad del marco regulatorio deben estar respaldadas por la totalidad de las circunstancias que rodean a la inversión¹⁴⁰. Otros tribunales han hecho énfasis en el análisis balanceado que corresponde efectuar a la hora de analizar las expectativas legítimas de los inversores contra la potestad estatal

de regular en el interés público¹⁴¹, como ya fue explicado.

Como encontró el tribunal en *Stadtwerke c. España*:

En ausencia de un compromiso específico asumido contractualmente por un Estado de congelar su legislación a favor de un inversor, cuando un inversor argumenta, tal como en el presente caso, que tal expectativa se encuentra arraigada, inter alia, en la legislación del Estado receptor, el Tribunal debe realizar un análisis objetivo de la legislación y el contexto fáctico de la realización de tal inversión en pos de evaluar si un inversor prudente y experimentado podría haber asumido razonablemente una expectativa legítima y justificable relativa a la inmutabilidad de dicha legislación¹⁴².

El tribunal en *Sevilla Beheer c. España* coincidió con dicha interpretación y agregó que, para violar las expectativas del inversor respecto a la estabilidad del marco regulatorio general, las medidas debían ser drásticas e inesperadas – es decir, el tribunal consideró hasta qué punto el marco regulatorio al momento de la inversión presentaba signos de cambios desfavorables futuros o riesgo regulatorio¹⁴³.

¹³⁹ Isolux, párr. 781.

¹⁴⁰ Ver págs. 9-10 y 18 arriba. Ver también Murphy, párr. 249; Electrabel, párr. 163; Cavalum, párrs. 427 and 435; ESPF Beteiligungs GmbH, ESPF Nr. 2 Austria Beteiligungs GmbH, y InfraClass Energie 5 GmbH & Co. KG c. Italia, Caso CIADI No. ARB/16/5, Laudo, párr. 513.

¹⁴¹ Ver pág. 19 arriba. Ver también Saluka, párrs. 304-307; Novenergia, párrs. 657-658; Parkerings, párrs. 331-333.

¹⁴² Stadtwerke, párr. 264; Lemire, párr. 285.

¹⁴³ Sevilla Beheer B.V. y otros c. Reino de España, Caso CIADI No. ARB/16/27, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Quantum, párrs. 798-799.

En consecuencia, más allá de la consideración de si el marco regulatorio general puede dar lugar a expectativas legítimas en los inversores, varios tribunales han intentado acercar las distintas posturas respecto a esta cuestión y han encontrado que los cambios regulatorios hechos por el Estado pueden resultar violatorios del estándar de trato cuando presenten un cierto nivel de gravedad. Como encontró el tribunal de RWE c. España, “incluso en ausencia de la demostración de compromisos específicos de que el régimen regulatorio permanecería inalterado”, puede existir un incumplimiento del estándar de trato justo y equitativo “si se ha presentado cierta forma de modificación total e irrazonable, o subversión, del régimen jurídico”¹⁴⁴.

Por ejemplo, el tribunal en Eiser c. España, que remarcó la importancia de la existencia de compromisos específicos de estabilidad hechos por el Estado, consideró asimismo que:

Tal como se explica *infra*, el Tribunal resuelve que la obligación del Demandado en virtud del TCE de otorgar a los inversores un trato justo y equitativo sí protege a los inversores frente a un cambio fundamental del régimen regulatorio de una forma que no tome en cuenta las circunstancias de las inversiones existentes reali-

zadas sobre la base del régimen anterior. El TCE no le prohibía a España realizar cambios apropiados en el régimen regulatorio del RD 661/2007. Por ende, el Tribunal no acepta la alegación de las Demandantes de que el RD 661/2007 les otorgó derechos económicos inmutables que no podían alterarse mediante cambios del régimen regulatorio. Sin embargo, el TCE sí protegía a las Demandantes frente al cambio total e irrazonable que experimentaron aquí¹⁴⁵.

En la misma línea, el tribunal en Suez c. Argentina, que consideró que los inversores tenían en ese caso expectativas legítimas respecto a la estabilidad del marco regulatorio¹⁴⁶, resaltó también que los cambios realizados al marco regulatorio que sean repentinos constituyen una violación del estándar de trato¹⁴⁷. De este modo, “[u]n inversor, en efecto, tiene la expectativa legítima de que, al modificar la regulación existente con base en la cual se realizó la inversión, el Estado no actuará de manera irrazonable, contraria al interés público o desproporcionada”¹⁴⁸.

Así, “no es suficiente el hecho de que un cambio en el marco normativo sea perjudicial para los intereses de los inversores para comportar la responsabilidad jurídica del Estado bajo el TCE. El cambio

¹⁴⁴ RWE, párr. 451.

¹⁴⁵ Eiser, párrs. 362-363 y 387.

¹⁴⁶ En este caso, el tribunal consideró que las expectativas legítimas de los inversores surgían del contrato de concesión firmado con las autoridades estatales, pero asimismo del marco regulatorio general del Estado (ver Suez, párrs. 208 y 212).

¹⁴⁷ Suez, párr. 207-208.

¹⁴⁸ Charanne, párr. 514.

también debe ser ‘irrazonable’”¹⁴⁹. Ello toda vez que el inversor puede esperar que “el Estado receptor de la inversión se conducirá de manera coherente, desprovista de ambigüedades y transparente” y que “actuará de manera no contradictoria; es decir, entre otras cosas, sin revertir de manera arbitraria decisiones o aprobaciones anteriores o preexistentes”¹⁵⁰.

De este modo, el dictado de leyes o regulaciones de aplicación general pueden constituir una violación al estándar de trato cuando alteren radical o arbitrariamente el marco regulatorio en detrimento de la inversión¹⁵¹. El tribunal en *Mobil c. Canadá* también coincidió que los inversores se encuentran protegidos de cambios al marco regulatorio que sean arbitrarios, altamente injustos o discriminatorios, o inconsistentes con el derecho internacional¹⁵². Como se mencionó antes, esto a su vez se relaciona con otros elementos del estándar de trato justo y equitativo, ya que, más allá de las expectativas legítimas del inversor, se descuenta que dicho estándar protege contra medidas arbitrarias, discriminatorias o faltas de transparencia¹⁵³.

En esta línea, el tribunal en *Infracapital c. España* notó que todos los inversores, existan compromisos específicos o no, pueden tener expectativas de que el Estado se conducirá de manera consistente con la ley a la hora de implementar sus regulaciones¹⁵⁴. De todos modos, el tribunal consideró que una frustración de dichas expectativas no constituye automáticamente una violación al estándar de trato, a menos que dicha conducta sea arbitraria o irrazonable¹⁵⁵. Ello se relaciona con el hecho de que los conceptos de estabilidad y predictibilidad van de la mano con la necesidad de que el Estado actúe de manera consistente y transparente¹⁵⁶.

Por ejemplo, como ya fue mencionado previamente, el tribunal en *Total c. Argentina* consideró que las expectativas legítimas de los inversores deben surgir de compromisos específicos hechos a los mismos, pero que sin perjuicio de ello, pueden existir violaciones al estándar de trato en función de cambios realizados al marco regulatorio aplicable a inversiones a largo plazo cuando los mismos vayan en contra de los reconocidos principios financieros y económicos de “certeza regulatoria” o de “equidad regulatoria” relativos a la seguridad jurídica de

¹⁴⁹ *PV Investors*, párr. 580.

¹⁵⁰ *Tecmed*, párr. 154.

¹⁵¹ *LSG*, párr. 1021.

¹⁵² *Mobil*, párr. 153.

¹⁵³ Ver pág. 7 arriba.

¹⁵⁴ *Infracapital*, párr. 568.

¹⁵⁵ *Infracapital*, párr. 568.

¹⁵⁶ *Binder*, párr. 446.

inversiones de ese tipo¹⁵⁷. En relación a ello, el tribunal consideró que el análisis del estándar de trato justo y equitativo debe tener en cuenta el propósito, naturaleza y objetivo de las medidas en cuestión, resultando en un análisis respecto a si las mismas son proporcionales, razonables y no discriminatorias¹⁵⁸. Como muchos otros tribunales, el tribunal en *Total* dio especial importancia a las circunstancias que rodeaban a los cambios regulatorios en disputa.

Siguiendo este orden de ideas, el tribunal en *Occidental c. Ecuador* notó que el preámbulo del tratado aplicable reconocía especialmente la importancia del estándar de trato justo y equitativo a fines de mantener un marco estable de la inversión, y concluyó que “la estabilidad del marco legal y de negocios es en consecuencia un elemento esencial del tratamiento justo y equitativo”¹⁵⁹. Al encontrar una violación al estándar de trato, el tribunal notó que Ecuador realizó cambios “de manera importante” al marco aplicable, que “acabó por ser manifiestamente errónea”, “sin proveer claridad alguna” y de manera inconsistente¹⁶⁰.

De manera similar, el tribunal en *Cavalum c. España* reconoció que las expectativas de estabilidad de los inversores

refieren a que el marco regulatorio no será modificado arbitrariamente; por lo tanto, los inversores no se encuentran protegidos ante todo cambio al régimen regulatorio, sino que existe un estándar alto que los protege contra subversiones al régimen o cambios radicales y fundamentales¹⁶¹.

Es posible concluir de este modo que numerosos tribunales se han negado a imponer sobre el estándar de trato un requerimiento de congelar el marco regulatorio existente al momento de la inversión sin más. Por el contrario, reconocieron en general las potestades regulatorias del Estado y el análisis de las circunstancias adyacentes a los cambios regulatorios para analizar si dichos cambios son violatorios del estándar de trato justo y equitativo. Así, pareciera existir un “margen aceptable de cambios” que debe ser considerado por cualquier inversor y más allá del cual las modificaciones hechas por el Estado podrían ser violatorias del estándar de trato¹⁶².

En cualquier caso, algunos tribunales han considerado que incluso si existieran expectativas legítimas de estabilidad, los inversores deben probar una violación al estándar de trato justo y equitativo más allá de la frustración de sus ex-

¹⁵⁷ *Total*, párrs. 119, 122 y 309.

¹⁵⁸ *Total*, párr. 162.

¹⁵⁹ *Occidental*, párr. 183.

¹⁶⁰ *Occidental*, párr. 184.

¹⁶¹ *Cavalum*, párr. 406.

¹⁶² *El Paso*, párr. 402; *Philip Morris*, párr. 433. Ver también *PV Investors*, párr. 583 (considerando que los Estados poseen “un margen de apreciación en el campo de la regulación económica”, pero que el mismo no es ilimitado).

pectativas legítimas, ya que esto último no siempre constituye en sí mismo una violación a las obligaciones internacionales del Estado¹⁶³. Así, los inversores deben probar que la conducta del Estado fue injusta, irrazonable o inequitativa¹⁶⁴, o que el Estado actuó de manera arbitraria, desproporcionada o discriminatoria¹⁶⁵.

Aplicando este principio a las expectativas de estabilidad del marco regulatorio, en general se ha requerido que una alteración al régimen jurídico debe ser lo suficientemente radical, sustancial o fundamental como para disparar una violación del estándar de trato justo y equitativo, implicando una subversión total del régimen existente¹⁶⁶. De este modo, el impacto del cambio regulatorio disputado es especialmente relevante a la hora de analizar si el mismo ha sido en violación del derecho internacional¹⁶⁷.

En tal contexto, cuando el cambio del marco regulatorio resulta ser manifiestamente arbitrario o discriminatorio, las expectativas del inversor pasarían a un segundo plano si es que la conducta del Estado resulta en sí misma contraria al derecho internacional:

[E]l tema relevante es saber si, al cambiar su postura, o al actuar de determinada manera, el Estado se comportó de manera aberrante, injusta, irrazonable o idiosincrática, sin que las expectativas del inversionista sean en principio relevantes para apreciar una violación del derecho internacional, pues cualquier inversionista siempre espera que el Estado actúe de manera razonable y cumpla con el marco regulatorio existente¹⁶⁸.

En consecuencia, no habría una violación al estándar de trato justo y equitativo cuando los cambios regulatorios se encuentren dentro de estos parámetros esgrimidos en el derecho internacional.

¹⁶³ 9REN, párr. 308; Infracapital, párr. 568.

¹⁶⁴ Parkerings, párr. 332.

¹⁶⁵ Antaris, párr. 360(11). Eurus, párr. 387; WA Investments, párr. 690. Ver pág. 7 arriba.

¹⁶⁶ WA Investments, párr. 683 (encontrando de todos modos que lo relevante no es el carácter sustancial de las modificaciones al régimen regulatorio, sino el carácter racional de las políticas perseguidas y su implementación de manera razonable); LG&E, párr. 139 (sosteniendo que Argentina “se extralimitó desmontando totalmente el marco jurídico establecido”); El Paso, párr. 517 (considerando que “el efecto acumulativo de las medidas constituyó una absoluta alteración de entramado jurídico para las inversiones extranjeras”); RWE, párr. 451 (estableciendo que se puede determinar una violación al estándar de trato justo y equitativo cuando hubiera “cierta forma de modificación total e irrazonable, o subversión del régimen jurídico”); Cavalum, párr. 406 (considerando que el espectro para encontrar una violación del estándar de trato por modificaciones del marco legal aplicable es alto y protege al inversor únicamente de cambios radicales o fundamentales); Eiser, párr. 363 (encontrando que el estándar de trato protege a los inversores contra cambios totales e irrazonables).

¹⁶⁷ Horthel, párr. 255.

¹⁶⁸ Díaz Gaspar, párr. 368.

De este modo, se requiere una cierta noción de proporcionalidad en las acciones del Estado con respecto a los fines perseguidos para que éstas puedan ser consideradas razonables¹⁶⁹, y a su vez, para que encuadren dentro del balance entre las expectativas legítimas que pueden tener los inversores y el derecho de los Estados a regular. Ello toda vez que “[e]l requisito de razonabilidad de los cambios y la prueba de equilibrio que involucra los intereses del inversor y el derecho a regular del Estado se encuentran, a su vez, vinculados con el requisito de proporcionalidad de las medidas”¹⁷⁰.

IV. Conclusiones

En conclusión, la protección de las expectativas legítimas bajo el derecho internacional no equivale a una promesa de estabilidad del marco regulatorio existente al momento de la inversión. Es prácticamente indiscutido que el Estado tiene la potestad de modificar su marco regulatorio en función del interés público y las necesidades cambiantes de la sociedad. Sin embargo, como fue explicado, estas potestades no son absolutas y deben analizarse efectuando un balance contra la protección de los derechos de los inversores.

Parece ser entonces que la referencia al concepto de las expectativas legítimas sobre la estabilidad del marco regulatorio

con relación a violaciones del estándar de trato justo y equitativo no puede desprenderse del contexto político, social y económico subyacente a la inversión – básicamente, cualquier tipo de razonabilidad de las expectativas de los inversores depende necesariamente de las circunstancias que rodearon a la inversión y las potestades regulatorias del Estado.

En consecuencia, los inversores deben saber – y razonablemente prever – que es posible que el Estado modifique su marco regulatorio en función del interés público y circunstancias cambiantes. De todos modos, los inversores sí pueden esperar que tales modificaciones se hagan en miras a los principios fundamentales de trato justo y equitativo y buena fe. En consecuencia, el estándar de trato justo y equitativo en relación a las expectativas legítimas de estabilidad de los inversores debe analizarse teniendo en cuenta tanto los intereses de los inversores como los del Estado anfitrión.

Asimismo, la potestad regulatoria de los Estados se verá más claramente limitada en circunstancias en las que el Estado haya efectuado compromisos específicos a los inversores con relación a la estabilidad de su marco regulatorio, o en algunos casos cuando el régimen regulatorio posea determinadas características como

¹⁶⁹ SolEs, párrs. 317-318. Para el tribunal en Charanne, el criterio de proporcionalidad “queda satisfecho siempre que los cambios no sean caprichosos o innecesarios, y que no lleguen a suprimir de manera imprevisible y repentina las características esenciales del marco regulatorio existente” (ver Charanne, párr. 517).

¹⁷⁰ PV Investors, párr. 582.

para comprometer al Estado a mantener su estabilidad.

De este modo, la jurisprudencia internacional pareciera sugerir que existen dos situaciones en las que los tribunales han reconocido que es posible incurrir en una violación del estándar de trato justo y equitativo como consecuencia de una modificación al marco regulatorio del Estado que haya sido realizada en detrimento de las expectativas legítimas que pudieran tener los inversores respecto a la estabilidad y predictibilidad del sistema legal existente.

En primer lugar, cuando exista un compromiso específico del Estado otorgado a los inversores que convierta en legítimas las expectativas de estabilidad del marco regulatorio, ciertas modificaciones a al régimen legislativo podrían ir en contra de las obligaciones internacionales del Estado. De este modo, no sería razonable para un inversor internacional esperar sin más que un determinado marco regulatorio no será modificado por el Estado. Sin embargo, cuando el Estado se hubiera comprometido a ello, en cualquiera de las formas analizadas en este artículo, puede considerarse que el Estado ha limitado sus potestades regulatorias de manera que ciertas modificaciones al marco regulatorio existente al momento de la inversión podrían dar lugar a una violación del estándar de trato.

En segundo lugar, cuando el Estado no hubiera hecho compromisos específicos

a los inversores, pero del total de las circunstancias del caso fuera posible concluir que los inversores podían razonablemente esperar que se mantuvieran determinados aspectos del marco regulatorio general, la modificación del régimen jurídico puede llegar a constituir asimismo una vulneración a dichas expectativas que derive en una violación al estándar de trato justo y equitativo. Sin embargo, en este caso, dicha alteración al régimen jurídico existente debe tener un cierto grado de magnitud, de modo que no todo cambio al sistema legal concluirá en una violación a las expectativas legítimas de los inversores, sino solo aquellos que sean sustanciales o constituyan una alteración fundamental al régimen.

En conclusión, cuando no existiere un compromiso específico realizado por el Estado, en alguna de las múltiples formas que dicho compromiso puede tomar, o cuando no existiere una cláusula de estabilización que proteja a los inversores contra cambios generales en la legislación del Estado, es generalmente reconocido que el Estado tiene la potestad soberana de modificar su marco regulatorio en función del interés público. Este principio tiene una limitación: el Estado debe evitar alterar de forma fundamental, drástica e irrazonable el régimen regulatorio existente al momento de la inversión.