

Actividades comerciales sustanciales en el arbitraje inversionista-Estado

Valeria Bonechi Rocha*

MÉXICO

AVANI, Nro. 2, 2021. pp. 207-225

Resumen: Hoy en día hay un exceso de forum shopping por parte de los inversionistas, quienes estructuran sus compañías con la finalidad de obtener el mayor número de beneficios contemplados en los tratados internacionales, incluyendo el acceso al arbitraje de inversión. Esto ha provocado que compañías fantasmas obtengan beneficios que no les corresponden. Consecuentemente, los Estados han modificado sus tratados con la finalidad de limitar este fenómeno. Una de las modificaciones que han incluido es que la empresa realice actividades comerciales sustanciales en el territorio del Estado donde supuestamente está incorporada. Este trabajo analiza el propósito de este requisito y lo que los tribunales arbitrales han interpretado hasta el momento.

Palabras Claves: Arbitraje de inversión, actividades comerciales sustanciales, treaty shopping.

Substantial commercial activities in investor-State arbitration

Abstract: *Nowadays, there is an excess of forum shopping performed by investors, who structure their companies to obtain the most significant number of benefits contemplated in international treaties, including access to investor-State arbitration. As a consequence, shell companies profit from advantages to which they are not entitled. Consequently, the States have modified their treaties to limit this phenomenon. One of the modifications they have included is that: to be considered an investor under the treaty, the company must carry out substantial commercial activities in the territory of the State where it is supposedly incorporated. This paper analyzes the purpose of this requirement and what the arbitral tribunals have interpreted thus far.*

Keywords: *Investment arbitration, substantial commercial activities, treaty shopping.*

Autora invitada

* Título de Abogado (J.D.), mención honorífica, Universidad Iberoamericana, Ciudad de México. Diplomado en Arbitraje Internacional, Escuela Libre de Derecho/International Chamber of Commerce (Cámara de Comercio Internacional), Ciudad de México. Profesora Adjunta, Medios Alternos de Solución de Controversias, Universidad Iberoamericana, 2020. Asociada en Von Wobeser y Sierra.

Actividades comerciales sustanciales en el arbitraje inversionista-Estado

Valeria Bonechi Rocha*

MÉXICO

AVANI, Nro. 2, 2021. pp. 207-225

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. 1. Propósito y relevancia del concepto de actividades comerciales sustanciales. 2. Concepto de "actividades comerciales sustanciales". 2.1. Concepto indeterminado. 2.2. Decisiones arbitrales. 2.3. Distinción de criterios. 3. Que esperar de los tribunales arbitrales. CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

Los tratados de inversión ofrecen beneficios y protecciones al inversionista de las partes contratantes. Este inversionista puede ser una persona física o una persona moral y para ser considerado como inversionista bajo el tratado aplicable, debe tener un vínculo con una de las partes contratantes. Este vínculo se determina usualmente con la nacionalidad, aunque también se pueden utilizar otros criterios, como la residencia o el concepto de control de las entidades legales (Sasson 2017, 75).

Hoy en día, la reestructuración de inversiones es una realidad latente, conocida como *treaty shopping* o *nationality restructuring*. Es común que las corporaciones o empresas realicen estructuras corporativas con la finalidad de obtener el mayor número posible de beneficios de los tratados internacionales, incluyendo beneficios de protección en materia de inversiones. Esto es una práctica común y legítima siempre y cuando el tratado en cuestión lo permita o bien no se incurra en un abuso de derechos (Böhme 2021, 512-513, 525-528). Es usual que los inversionistas busquen beneficios en el extranjero para llevar a cabo sus actividades, beneficios fiscales por ejemplo; así como costos de la mano de obra o condiciones regulatorias favorables entre otras. Aún más, en algunas ocasiones, los Estados ofrecen estas condiciones favorables para atraer inversión extranjera (Böhme 2021, 514).

Recientemente, los Estados han modificado sus tratados de inversión con la finalidad de reducir esta práctica de *treaty shopping* por parte de los inversionistas. De forma general, los Estados celebran sus tratados de inversión con la finalidad de obtener

* Título de Abogado (J.D.), mención honorífica, Universidad Iberoamericana, Ciudad de México. Diplomado en Arbitraje Internacional, Escuela Libre de Derecho/International Chamber of Commerce (Cámara de Comercio Internacional), Ciudad de México. Profesora Adjunta, Medios Alternos de Solución de Controversias, Universidad Iberoamericana, 2020. Asociada en Von Wobeser y Sierra.

beneficios para sus propios nacionales cuando invierten en el extranjero, así como para promover la inversión directa en sus propios territorios nacionales (Böhme 2021, 513-514). Esta intención se puede observar desde el mismo nombre que se les dan a los acuerdos bilaterales de protección de inversiones (APPRI). Por ejemplo, el APPRI entre México y los Países Bajos se llama "Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones entre los Estados Unidos Mexicanos y el Reino Unido de los Países Bajos" (APPRI México-Países Bajos. 1999).

De acuerdo con Böhme, esta reciprocidad se basa en el mutuo beneficio de los Estados anfitriones y los inversionistas extranjeros. Por lo mismo, al momento de negociar estos tratados de inversión, son los Estados contratantes quienes deciden que restricciones incluir o excluir para permitir o limitar el *treaty shopping* y una de las herramientas que utilizan para esto son (i) la definición de inversionista que determina los elementos necesarios que se deben de cumplir para que el tribunal arbitral tenga jurisdicción *ratione personae* y, (ii) la cláusula de denegación de beneficios (Böhme. 2021, 514-515). En ambos instrumentos, para el caso de las empresas encontramos un *test* que los Estados han incluido para que estas sean consideradas como inversionistas bajo el tratado o puedan acceder a la protección que este ofrece: tener "actividades comerciales sustanciales" en el territorio donde la empresa está incorporada, constituida o registrada.

El propósito de este trabajo es analizar el contenido de este concepto de "actividades comerciales sustanciales". Como se verá a continuación, no hay una definición o no hay elementos claros de lo que debemos de entender como "actividades comerciales sustanciales" y, sin embargo, es una limitante que encontramos en múltiples tratados de inversión, particularmente en aquellos que están siendo recientemente negociados.¹ Esto significa que son los tribunales arbitrales quienes tienen la tarea de interpretar este concepto. El presente artículo postula que el concepto de "actividades comerciales sustanciales" es una limitante al acceso al arbitraje de inversión que los Estados han decidido incluir en sus tratados (ver Böhme. 2021, 531)² y, por ende, los tribunales arbitrales no pueden interpretar este elemento a la ligera.

Este trabajo está organizado principalmente en tres partes. Primero se presenta el propósito y relevancia del concepto de "actividades comerciales sustanciales," en una segunda parte se describe como los tribunales arbitrales han interpretado este concepto y finalmente, lo que podemos posiblemente esperar de los tribunales arbitrales al momento de analizar si un inversionista cumple con este requisito.

¹ Por ejemplo, este concepto está incluido en la definición de inversionista en el *Comprehensive Trade and Economic Agreement between Canada and the European Union* (CETA), artículo 8.1, capítulo 8 y en la cláusula de dengación de beneficios en el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), artículo 14.14, capítulo 14. Ver también Böhme 2021, 531.

² Böhme indica que: "States are the masters of the treaties they conclude; they are free to introduce explicit limitations to the practice of treaty shopping in their investment agreements" (Böhme 2021, 531).

1. Propósito y relevancia del concepto de actividades comerciales sustanciales

Para conocer uno o más reclamos bajo un tratado de inversión o tratados conteniendo disposiciones de protección de inversiones, los tribunales arbitrales deben de tener jurisdicción en tres dimensiones *ratione materiae*, *ratione personae* y *ratione temporis* (Aulis Heiskanen 2014, 237-238).

El tribunal tiene jurisdicción *ratione temporis*, si la inversión fue realizada en una determinada fecha o periodo de tiempo de acuerdo con lo establecido en el tratado aplicable.³ En cambio, para la jurisdicción *ratione materiae*, el **subject matter** de la disputa debe de ser relativo a una inversión protegida bajo el tratado aplicable. Es decir, el reclamo del inversionista debe de ser relativo a una inversión protegida conforme al tratado. En cuanto a la tercera dimensión *ratione personae*, los tratados de inversión establecen que las disputas serán únicamente entre el Estado anfitrión y nacionales del otro Estado parte (Aulis Heiskanen 2014, 237-238). Este último aspecto es el que nos interesa para el presente análisis.

El concepto de “actividades comerciales sustanciales” es un requisito de nacionalidad del inversionista para calificar como tal que se encuentra plasmado en distintos tratados de protección de inversiones o tratados conteniendo disposiciones de protección de inversiones.⁴ El cumplir con este requisito es esencial para que el inversionista sea considerado un nacional de uno de los Estados contratantes y tenga derecho a los beneficios y protección contemplados en el tratado correspondiente, incluyendo el acceso al arbitraje de inversión. Esto determina lo que se conoce como la jurisdicción *ratione personae* que debe tener el tribunal en un arbitraje inversionista-Estado para conocer un reclamo (McLachlan, Shore, et. al. 2017, 5.01-5.02).

De forma general, bajo el régimen de inversionista-Estado, existen dos formas para calificar como un inversionista: como persona física o como persona moral. Cada tratado establece las reglas para calificar como inversionista persona física o moral y cumplir con este *test* de nacionalidad. Los criterios varían de tratado a tratado, los cuáles fueron seleccionados y establecidos por los Estados contratantes correspondientes (McLachlan, Shore, et. al. 2017, 5.03, 5.14).

Para las personas físicas, usualmente el *test* de nacionalidad consiste en determinar si el reclamante tiene la nacionalidad de uno de los Estados contratantes y que no sea la nacionalidad del Estado demandado al momento de realizar la inversión. Este

³ Usualmente se requiere que el tratado haya entrado en vigor o bien que la inversión haya sido hecha con anterioridad a la o las medidas reclamadas (Aulis Heiskanen 2014, 237-238).

⁴ Ver, por ejemplo, el artículo 14.1 del capítulo 14 del T-MEC que define a una empresa de una parte como “aquella “empresa constituida u organizada conforme al ordenamiento jurídico de una Parte, o una sucursal ubicada en el territorio de una Parte y que desempeña actividades comerciales en el mismo” (T-MEC, artículo 14.1, capítulo 14).

criterio se retoma en la mayoría de los tratados conteniendo disposiciones de protección de inversiones y el mecanismo de solución de controversias inversionista-Estado. Por ejemplo, así se establece en el artículo 25 del Convenio del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) que regula la jurisdicción del centro (ver también McLachlan, Shore, et. al. 2017, 5.03-5.04):

(2) Se entenderá como "nacional de otro Estado Contratante":

(a) toda persona natural que tenga, en la fecha en que las partes consintieron someter la diferencia a conciliación o arbitraje y en la fecha en que fue registrada la solicitud prevista en el apartado (3) del Artículo 28 o en el apartado (3) del Artículo 36, la nacionalidad de un Estado Contratante distinto del Estado parte en la diferencia; pero en ningún caso comprenderá las personas que, en cualquiera de ambas fechas, también tenían la nacionalidad del Estado parte en la diferencia (Convenio del CIADI, artículo 25.2 a).

Definiciones similares son retomadas por múltiples tratados, por ejemplo, en el acuerdo bilateral de protección de inversiones entre México y Singapur (APPRI México – Singapur, artículo 1.8 a), en el acuerdo bilateral de protección de inversiones entre España y Libia (APPRI España – Libia, artículo 1.2.a), en el acuerdo bilateral de protección de inversiones entre Argentina y Países Bajos (APPRI Argentina-Países Bajos, artículo 1.b.i), entre otros, donde se requiere únicamente la nacionalidad a las personas físicas de conformidad con la legislación existente para calificar como inversionista.⁵

Existen algunos tratados donde los Estados contratantes decidieron agregar requisitos adicionales para calificar como inversionista. Por ejemplo, Cuba en algunos de sus tratados requiere, además de la nacionalidad o ciudadanía, de la residencia permanente del inversionista en el territorio del otro Estado contratante para calificar como nacional.⁶

En cuanto a las personas morales o jurídicas, los criterios varían mucho más y es donde se convierte relevante este concepto de "actividades comerciales sustanciales". Existen tres tipos de requisitos que se pueden encontrar en los tratados de inversión para el *test* de nacionalidad de las personas morales como inversionistas. Estos requisitos son: (i) que la empresa esté constituida u organizada de acuerdo con las leyes de uno de los Estados contratantes (el criterio de incorporación); (ii) que la oficina central (*head office*) o sede de la empresa se encuentre en el territorio donde ésta esté constituida (el criterio

⁵ Usualmente aquellos que tienen doble nacionalidad se encuentran excluidos de la protección como, por ejemplo, de acuerdo con el Convenio del CIADI, no se considera inversionista como persona natural aquella que también tenga "la nacionalidad del Estado parte en la diferencia" (Convenio del CIADI, artículo 25.2(a)). Sin embargo, esto no es una regla absoluta. Por ejemplo, el T-MEC establece que califica como inversionista de una parte, "una persona física que tenga doble nacionalidad" y, que "se considere exclusivamente nacional del Estado de su ciudadanía dominante y efectiva" (ver T-MEC, artículo 14.1, capítulo 14). Si bien no es el objeto de este artículo, es de destacar que al escoger el Convenio del CIADI y sus reglas como aplicables a la disputa, se excluye de la protección de inversiones, al inversionista que también "tenga" la nacionalidad del Estado anfitrión, incluso en el caso de que el tratado de inversión aplicable no contenga disposición al respecto.

⁶ Por ejemplo, en el trato bilateral de inversiones celebrado entre Cuba y México, se establece que un "nacional significa: a) con respecto a la República de Cuba: las personas naturales que sean ciudadanos de ese Estado conforme a su legislación nacional y tengan su residencia permanente en el territorio nacional" (APPRI México - Cuba, artículo 1).

de sede); y (iii) que la empresa lleve a cabo “actividades comerciales sustanciales”⁷ en el territorio donde ésta esté constituida (criterio de actividades comerciales sustanciales) (ver de forma general Dolzer et. al. 2008, 49-54 y Böhme 2021, 515). Estos requisitos o condiciones son acumulativos (Gran Colombia c. Colombia 2020, 133).

La mayoría de los tratados de inversión (tanto bilaterales como multilaterales) definen al inversionista como persona moral aquella “constituida de acuerdo con las leyes de una de las partes contratantes”. Es decir, utilizan el criterio de incorporación y este se cumple con el simple hecho que la persona jurídica cumpla con los requisitos domésticos necesarios, los cuales varían de jurisdicción a jurisdicción, para ser considerada como tal. Esto es el caso por ejemplo, del acuerdo bilateral de protección de inversiones entre México y los Países Bajos (APPRI México – Países Bajos, artículo 1.3(b)), el acuerdo para la promoción y protección recíproca de protección de inversiones entre el Reino Unido y Líbano (APPRI Reino Unido – Líbano, artículo 1 (a) (ii)), entre otros. En caso de duda sobre si la compañía fue correctamente constituida, el tribunal tendrá que analizar si efectivamente la persona moral está constituida conforme al derecho doméstico de la parte contratante en cuestión. Por ejemplo, en el caso de *Renta c. Rusia*, el tribunal declinó jurisdicción porque la compañía *Renta* no se consideró que era una compañía bajo derecho español (*Renta c. Rusia* 2009, 127-134).

Algunos otros tratados, agregan al *test* de nacionalidad de las personas morales, el que exista alguna oficina central (*head office*) en el territorio donde esté constituida. Por ejemplo, el tratado bilateral de inversiones entre España y México establece este criterio como requisito para ser considerado como inversionista de una de las partes (APPRI México-España, artículo 1.5 b))⁸, así como el tratado bilateral de inversiones entre México y Francia (APPRI México-Francia, artículo 1.2 b)) o bien, el tratado bilateral de inversiones entre Panamá y Finlandia (APPRI Panamá-Finlandia, artículo 1.3),⁹ entre muchos otros. De acuerdo con Schreuer y Dolzer, este es uno de los criterios más utilizados para determinar la nacionalidad de una empresa (Schreuer et. al. 2009, 281 y Dolzer et. al. 2008, 49).

⁷ Algunos tratados utilizan el término únicamente de “actividades comerciales” sin la palabra “sustanciales” (ver por ejemplo, APPRI México-Reino Unido, artículo 1 b). Como se verá más adelante, con base en las decisiones arbitrales revisadas, no se ha encontrado una distinción clara o interpretación que indique que la palabra “sustancial” agregué un estándar más alto que cubrir. Por lo mismo este trabajo utiliza ambos conceptos indistintamente.

⁸ El tratado establece que inversor significa: “b) empresas, entendiéndose por tales, personas jurídicas, incluidas compañías, [...] que se encuentren constituidas o, en cualquier caso, debidamente organizadas según el derecho de una Parte Contratante y tengan su sede en el territorio de esta Parte Contratante.”

⁹ El tratado específicamente requiere que la empresa tenga su oficina registrada o administración central o principal lugar de negocio dentro de la jurisdicción de la parte contratante donde está ubicada la empresa.

Otros tratados agregan como requisito el elemento de “actividades comerciales”. Este requisito lo encontramos por ejemplo en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN, artículo 1139, capítulo 11),¹⁰ en el T-MEC (T-MEC, artículo 14.1, capítulo 14)¹¹ que reemplazó al TLCAN, en el tratado bilateral de protección de inversiones de México con Suiza (APPRI México-Suiza, artículo 1) y el Reino Unido (APPRI México-Reino Unido, artículo 1 b), en el tratado bilateral de protección de inversiones entre Rusia y Argentina (APPRI Rusia-Argentina, artículo 1. 1 b),¹² entre muchos más. Otros tratados incluyen el adjetivo de “sustanciales” a las actividades comerciales, por ejemplo, el nuevo tratado celebrado entre la Unión Europea y Canadá, el **Comprehensive Trade and Economic Agreement between Canada and the European Union** (CETA) que define al inversionista como empresa a aquella que tiene **substantial business activities** en el territorio donde ésta está incorporada (CETA, artículo 8.1 (a), capítulo 8).

Este elemento de “actividades comerciales sustanciales” también lo encontramos en las cláusulas de denegación de beneficios contenidas en los tratados de inversión. Por ejemplo, el Tratado sobre la Carta de Energía (*Energy Charter*, artículo 17, parte III),¹³ o en el nuevo T-MEC (T-MEC, artículo 14.14, capítulo 14). En caso de ser procedentes, el tribunal arbitral no puede conocer la disputa.

En algunas ocasiones los Estados incluyen estas cláusulas de denegación de beneficios para limitar el fenómeno conocido como **forum shopping** o **nationality planning**. Es común que los inversionistas estructuren sus inversiones de tal forma de obtener la mayoría de los beneficios y protecciones bajo los tratados internacionales, incluyendo los tratados de inversión. La cláusula de denegación de beneficios permite al Estado poder negar los beneficios de protección del tratado a una empresa que en realidad no tenga ningún tipo de conexión con la nacionalidad con la que se ostenta (Dolzer et. al. 2012, 54-55).

Con base en lo anterior, podemos constatar que el elemento de “actividades comerciales sustanciales” es un concepto relativamente “común”. Sin embargo, como se demostrará en la siguiente sección (ver sección III *infra*) no existe una definición clara sobre en qué consisten estas “actividades comerciales sustanciales” (Thorn R., et. al. 2010, 10). Este requisito consiste en una limitante a considerar para que los inversio-

¹⁰ El tratado establece que una empresa de una parte significa: “una empresa constituida u organizada de conformidad con la ley de una Parte; y una sucursal ubicada en territorio de una Parte y que desempeñe actividades comerciales en el mismo”. El mismo artículo define como inversionista de una parte: “una parte o una empresa de la misma, o un nacional o empresa de dicha parte que pretende realizar, realiza o ha realizado una inversión”.

¹¹ El tratado establece que una empresa de una parte significa “una empresa constituida u organizada conforme al ordenamiento jurídico de una Parte, o una sucursal ubicada en el territorio de una Parte y que desempeña actividades comerciales en el mismo”.

¹² Es de destacar que la definición de inversionista como persona moral requiere que está tenga “actividades económicas efectivas” en el territorio donde esté constituida.

¹³ El tratado establece que “[e]ach Contracting party reserves the right to deny the advantages of this Part to: (1) a legal entity if citizens or nationals of a third state own or control such entity and If that entity has no substantial business activities in the Area of the Contracting Party in which it is organized”.

nistas puedan acceder al arbitraje inversionista-Estado y reclamar la violación a los estándares de protección correspondientes (ver de forma general Böhme 2021, 518). Así, esto es de vital importancia para determinar si un tribunal tiene efectivamente jurisdicción para conocer la controversia *ratione personae*, o bien si la cláusula de denegación de beneficios invocada por el Estado anfitrión es procedente.

2. Concepto de “actividades comerciales sustanciales”

2.1. Concepto indeterminado

Como se adelantó en la sección anterior, no existe una definición sobre qué debemos entender como “actividades comerciales sustanciales” (Thorn R., et. al. 2010, 10).

Algunos explican esta ausencia de definición para reducir la posibilidad de abusar del *treaty shopping*. Dejando el concepto indeterminado, existe cierta flexibilidad al momento de analizar el caso concreto. Sin embargo, al no tener este término definido o alguna pista sobre que debemos de entender como *substantial business activities*, los tribunales arbitrales no tienen mucha guía para decidir si este requisito se cumple o no (Thorn R., et. al. 2010, 11) y, en consecuencia, sobre si tienen jurisdicción *ratione personae* o sobre la procedencia de la cláusula de denegación de beneficios en su caso.¹⁴

Si bien aún no hay una definición del concepto de actividades comerciales sustanciales, el proyecto de nuevo modelo de APPRI de los Países Bajos publicado en el 2019 incluye ciertas “indicaciones” o ciertas actividades que pueden considerarse como “actividades comerciales sustanciales” (modelo APPRI Países Bajos 2019, artículo 1 c):

Indications of having ‘substantive business activities’ in a Contracting Party may include:
the undertaking’s registered office and/or administration is established in that Contracting Party;
the undertaking’s headquarters and/or management is established in that Contracting Party;
the number of employees and their qualifications based in that Contracting Party;
the turnover generated in that Contracting Party; and
an office, production facility and/or research laboratory is established in that Contracting Party;
These indications should be assessed in each specific case, taking into account the total number of employees and turnover of the undertaking concerned, and take account of the nature and maturity of the activities carried out by the undertaking in the Contracting Party in which it is established.

¹⁴ Como se indicó anteriormente esta limitante de actividades comerciales sustanciales la encontramos en dos instrumentos: (i) en el test de nacionalidad del inversionista; o bien (ii) en la cláusula de denegación de beneficios (ver Böhme 2021, 515).

Con base en un análisis de las “indicaciones” o el tipo de actividades listadas en el modelo de APPRI de los Países Bajos, es posible considerar que lo que el tribunal arbitral tiene que buscar al momento de evaluar si existen *substantial business activities* es que la empresa tenga algún tipo de presencia operacional o administrativa en el territorio donde está incorporada.

Estos elementos pueden considerarse pautas útiles para los tribunales arbitrales al momento de evaluar si el inversionista efectivamente lleva a cabo actividades comerciales sustanciales. Sin embargo, los tribunales deben de ser extremadamente cuidadosos y analizar realmente estos elementos a la luz de los hechos del caso concreto, así como de la evidencia presentada.

Este concepto de *substantial business activities*, así como las pautas incluidas en el nuevo modelo de APPRI de los Países Bajos, buscan evitar que los inversionistas abusen del *forum shopping* creando *shell* companies que no tienen ningún tipo de vínculo real con los Países Bajos con la finalidad de obtener protecciones más favorables, así como el acceso al arbitraje de inversión (Verbeek et. al. 2018).

2.2. Decisiones arbitrales

Si bien no existe una definición del concepto de actividades comerciales sustanciales, algunos casos han analizado este término. En esta sección se presentan las interpretaciones que algunos tribunales arbitrales han hecho.

Realizando el análisis en orden cronológico, en Tokios Tokelés c. Ucrania, el tribunal arbitral no entró en el análisis detallado sobre en qué consisten las “actividades comerciales sustanciales,” sino que únicamente indicó la existencia de estados financieros, información del personal o empleados y un catálogo de materiales producidos en Lituania por el inversionista “*would appear to constitute substantial business activities*” (Tokios c. Ucrania 2004, 37).

En AMTO c. Ucrania, interpretando el Tratado de la Carta de Energía, el tribunal arbitral interpretó el término *substantial* y sostuvo que el factor decisivo para determinar si el inversionista lleva a cabo una *substantial business activities* es la materialidad del negocio, no su magnitud (AMTO c Ucrania. 2008, 69).¹⁵ Aún más, el tribunal arbitral determinó que AMTO sí tenía actividades comerciales sustanciales porque logró acreditar que realizaba ciertas actividades en Letonia involucrando a un grupo pequeño, pero permanente de personal (AMTO c Ucrania. 2008, 69). Este razonamiento sobre las actividades comerciales sustanciales fue retomado en el 2018 en el caso de Masdar c. España (Masdar c. España 2018, 252-256).

¹⁵ El tribunal indicó: “Accordingly, ‘substantial’ in this context means ‘of substance, and not merely of form’. It does not mean ‘large’, and the materiality not the magnitude of the business activity is the decisive question” (AMTO c. Ucrania 2008, 69).

En ALPS Finance and Trade AG c. la República de Eslovaquia, el APPRI aplicable es aquel celebrado entre Suiza y Eslovaquia y este requiere que el inversionista como entidad legal tenga su sede y lleve a cabo "actividades económicas reales" en el territorio de la parte bajo la cuál está invocando la protección del tratado (APPRI Suiza-Eslovaquia).¹⁶ El tribunal arbitral declinó jurisdicción porque consideró que el inversionista no tenía *real economic activities* en Suiza. En su análisis, el tribunal indicó que el término de *real economic activities* debe de interpretarse conforme su significado ordinario utilizado en el tratado y a la luz del propósito del tratado de conformidad con las reglas de interpretación contenidas en los artículos 31(1) y 31(2) de la Convención de Viena sobre Derecho de los Tratados (CVDT) (ALPS Finance and Trade v. Eslovaquia 2011, 219-228).

Particularmente, en su análisis, el tribunal consideró que el inversionista no logró acreditar el número y tipo de clientes, tipo de operaciones, tipos de contratos, cantidad y tipo de personal, naturaleza y estructura de los cuerpos de administración, número de empleados y existencia de cuentas de banco en Suiza. En consecuencia, el tribunal consideró que no existía evidencia suficiente para demostrar que efectivamente el reclamante estaba llevando a cabo actividades comerciales reales (ALPS Finance and Trade v. Eslovaquia 2011, 219-224).

Posteriormente, en 2012, en Pac Rim c. El Salvador, el tribunal arbitral resolvió que únicamente ser la empresa poseedora pasiva de las acciones (*holding*) no califica como tener actividades comerciales substanciales. El tribunal distingue entre *passive holding companies* y *traditional holding companies*. Estas últimas siendo las que realmente controlan, manejan los impuestos y riesgos, así como tienen un consejo directivo, una presencia física continua y cuentas bancarias (Pac Rim c. El Salvador 2012, 4.72-4.74). En ese mismo caso, el tribunal arbitral indicó que se deben de analizar las actividades realizadas por la compañía en cuestión y no las actividades de todo el grupo de compañías (Pac Rim c. El Salvador 2012, 4.66).

En 2017, el tribunal arbitral en Bridgestone c. Panamá sostuvo que una subsidiaria puede realizar actividades comerciales substanciales. El hecho de que la toma de decisiones se realice en la *parent company* no afecta el hecho de que la subsidiaria también realice actividades comerciales substanciales (Bridgestone c. Panamá 2017, 302):

The nature of many of the activities was such that they were contracted out to specialist lawyers, as they had been before BSLs existed, but this was mostly done within the United States. It is true that BSLs's activities were overseen by its Japanese parent, and no doubt decisions of principle were taken in Japan. But that is a natural feature of the relationship between a parent company and its subsidiary. It is not incompatible with the subsidiary carrying

¹⁶ El APPRI Suiza-Eslovaquia establece: "legal entities established under the law of any country which are, directly or indirectly, controlled by nationals of that Contracting Party or by legal entities having their seat, together with real economic activities, in the territory of that Contracting Party."

on substantial business activities. The Tribunal is satisfied that BSLs has and had substantial business activities within the United States and dismisses Objection No.3.

En 2019, en el caso de 9REN Holding c. España, el tribunal arbitral indicó que se debe de analizar el concepto de actividades comerciales sustanciales a la luz de la naturaleza del negocio en específico (9REN Holding c. España 2019, 182):

The test of substantial business activities must take its colour from the nature of the business. Bricks and mortar are not of the essence of a holding company, which is typically preoccupied with paperwork, board meetings, bank accounts and cheque books. Accordingly, quite apart from the timeliness issue, Spain has failed to establish that 9REN lacks substantial business activities in Luxembourg. Article 17 of the ECT has no application to the facts of this case and the "denial of benefits" objection is rejected.

En el caso de Gran Colombia c. Colombia, el tribunal arbitral, analizando una cláusula de denegación de beneficios, concluyó que el demandante tenía actividades comerciales sustanciales. El tribunal interpreta la palabra "no" en el texto del tratado "*no substantial commercial activities*," e indica que las compañías pueden tener *substantial commercial activities* en distintos países donde escojan tener operaciones y, no es necesario analizar en cual de todas las jurisdicciones dichas operaciones son más extensas o dominantes. De acuerdo con el tribunal arbitral, el tratado únicamente requiere que la compañía tenga algunas (*some*) actividades comerciales sustanciales (Gran Colombia c. Colombia 2020, 136).

En cuanto a la palabra "sustancial", el tribunal consideró que las actividades tienen que ser suficientes para considerar que existe una conexión genuina entre la compañía y el país donde está incorporada, a diferencia de una actividad incidental o fugaz. Esta interpretación del concepto es de las más elaboradas hasta el momento (Gran Colombia c. Colombia 2020, 137):

The next word in the treaty text, "substantial," nonetheless provides an important materiality threshold. A business activity may not be mere cursory, fleeting or incidental, but must be of sufficient extent and meaning as to constitute a genuine connection by the company to its home State. That genuine connection is necessary to ensure that the company is one that the home State has an interest to protect, and which the host State would consider it appropriate for the home State to protect. The connection between the company and its home State cannot be merely a sham, with no business reality whatsoever, other than an objective of maintaining its own corporate existence. That requirement is reinforced by the last words in the treaty text, "business activities"; the activities of the company in its State of registration must be of a "business" nature. If the company has no activities in its home jurisdiction other than those required to maintain its bare registration, then it is impossible to conclude that it is conducting any "business" there, in any real sense of that word.

El tribunal reiteró que el análisis de las actividades comerciales sustanciales debe de ser interpretado en el caso concreto y analizarse específicamente para las actividades realizadas por la compañía en el territorio donde está incorporada (Gran Colombia c. Colombia 2020, 138):

At the same time, while the company must have some real, material business activities in its home State, the Treaty contains no limitations on the nature of that business. It certainly does not require that the activities at home be of the same nature as those the company conducts in other jurisdictions. Nothing in the Treaty suggests, for example, that a company engaged overseas in natural resource exploration and development must conduct similar resource exploration or development at home, to satisfy the requirement of having substantial business activities there. It is entirely consistent with the Treaty text for such a company to locate coordinating or support functions in its home State, or to use its home State as a hub for investment and financing activities that make possible the operational activities in other places. Either way, the activities in the home State must be examined on their own merits – separate from the activities undertaken in other jurisdictions, including by the company's subsidiaries or affiliates – to determine if they are of sufficient reality and materiality as to satisfy the requirement that there be some "substantial" business activities in the country of registration.

En el caso concreto, el tribunal concluyó que la compañía Gran Colombia efectivamente tenía actividades comerciales sustanciales en Canadá. De acuerdo con la evidencia presentada, dicha compañía acreditó tener *core corporate functions* en Toronto, incluyendo actividades de recolección de fondos para beneficencia, de contabilidad, relaciones accionarias, actividades de naturaleza legal, de administración e incluso de apoyo de sistemas electrónicos. Adicionalmente, se acreditó que la compañía tiene un espacio de oficina que se renta y tiene 8 empleados contratados por tiempo completo, así como seis cuentas bancarias, compras anuales de bienes y servicios en Canadá (incluyendo contratación de servicios legales, de contabilidad, etc.) y, finalmente, también se acreditaron la existencia de actividades financieras. De acuerdo con el tribunal, estas actividades son "claramente" sustanciales y demuestran una conexión genuina y significativa con Canadá. Adicionalmente, estas actividades en opinión del tribunal arbitral son sin duda alguna de naturaleza comercial (Gran Colombia c. Colombia 2020, 140):

These activities are clearly "substantial," carried out over a period of years and having the depth and materiality to demonstrate a genuine and meaningful connection (and contribution) to Canada. They are undoubtedly "business" in nature, even if the business in question in Canada appears – as the Claimant contends – to be essentially investment management and financing, to support a different type of business (mining operations) conducted in Colombia by affiliated entities. The Tribunal is not persuaded by Colombia's argument that GCG must show mining activities within Canada, simply because its public-facing statements focus on mining activities; as the Claimant reasonably explains, public-facing statements often focus on the collective activities of a corporate group, including overseas activities and not solely home office activities. This does not change the nature of the Treaty inquiry, which is simply whether the Claimant entity – viewed on its own – has any substantial business activities in Canada, in any business sector.

Recientemente, el 1 de octubre de 2021, en el caso de Worley Parsons c. Ecuador, el tribunal arbitral rechazó el argumento de Ecuador con relación a la cláusula de denegación de beneficios indicando que supuestamente el inversionista no tenía actividades comerciales sustanciales (IA Reporter 2021). El contenido de la decisión no es aún de acceso general para el público, pero puede ser relevante analizar posteriormente si el tribunal entró en detalle de porqué si considera que el inversionista llevaba cabo actividades comerciales sustanciales.

Con base en lo anterior, es posible afirmar que no existe aún una definición sobre lo que debemos de entender como “actividades comerciales sustanciales.” Sin embargo, los tribunales arbitrales parecen estar de acuerdo que el análisis que deben de realizar debe de ser cualitativo en lugar de cuantitativo. Estos deben de evaluar si existe una presencia auténtica en el territorio, incluyendo actividades de contabilidad, presencia de personal de forma permanente y demás elementos que demuestren una actividad genuina (Thorn et. al. 2010, 24).

Finalmente, con base en las decisiones analizadas, no es claro si “actividades comerciales sustanciales” son distintas de aquellas únicamente “comerciales.” El *case law* no ha hecho aún distinción alguna.

2.3. Distinción de criterios para determinar la nacionalidad de un inversionista como empresa

A continuación, se puede observar una tabla resumiendo los principales criterios de nacionalidad (o para la cláusula de denegación de beneficios) que existen para las personas jurídicas y los elementos que algunos tribunales arbitrales han utilizado para definir cada concepto

| Criterio | Concepto o indicios relevantes |
|---|---|
| Incorporación | Personas morales o jurídicas incorporadas u organizadas de acuerdo con el ordenamiento jurídico de una parte contratante (Dolzer et. al. 2012, 99-100). |
| Sede, oficina central o lugar de administración central (<i>central management</i>) | <p>Compañía, empresa o cualquier entidad jurídica, constituida u organizada de conformidad con la legislación aplicable de una parte contratante y que tenga su oficina registrada o administración central o principal lugar de negocio dentro de la jurisdicción de esa parte contratante (ver, por ejemplo, APPRI Panamá-Finlandia, art. 1.3 y Dolzer et. al. 2012, 100).</p> <p>Tribunales arbitrales han encontrado como elementos para determinar la existencia de la sede social, oficina central o lugar de administración efectiva: (i) aquel lugar donde se celebren las reuniones generales de accionistas; el lugar donde se celebren las reuniones del consejo directivo; (iii) el lugar donde se lleva a cabo la contabilidad de la compañía; y (iv) el lugar donde se resguarden los documentos de contabilidad de la compañía (Capital Financial Holdings Luxembourg S.A. c. Camerún, 237 y Yaung Chi Oo Trading Pte Ltd c. Myanmar).</p> |
| Actividades comerciales | <p>Hasta la fecha, no parece existir una distinción clara entre los términos “actividades comerciales” (ver, por ejemplo, TLCAN, art. 1139, capítulo 11 y T-MEC, artículo 14.1, capítulo 14)¹⁷ y “actividades comerciales sustanciales.” Con base en las decisiones arbitrales revisadas hasta el momento, no se ha encontrado que algún tribunal haya interpretado el término “sustancial” agregue un estándar más alto que completar.</p> <p>Sin embargo, en su mayoría, los tribunales arbitrales han interpretado el término “actividades comerciales sustanciales”, el cual se encuentra en distintos tratados de inversión.</p> |

| | |
|--|--|
| <p>Actividades comerciales sustanciales (aplicable también para la cláusula de denegación de beneficios)</p> | <p>El término de sustancial se refiere a la materialidad del negocio, no a su magnitud (AMTO c. Ucrania 2008, 69).</p> <p>Actividades comerciales sustanciales incluye: tener un grupo permanente de empleados – no forzosamente grande (AMTO c. Ucrania 2008, 69, ALPS Finance c. Eslovaquia 2011, 219-224 y Gran Colombia c. Colombia 2020, 140), tener algún tipo de operación o contratos celebrados en dicho país, incluyendo contratos de servicios (ALPS Finance c. Eslovaquia 2011, 2019-224, Gran Colombia c. Colombia 2020, 140), tener una presencia física continua, tener cuentas bancarias (Pac Rim. C. El Salvador 2012, 4.66, Gran Colombia c. Colombia 2020, 140), existencia de actividades financieras, contratación de servicios legales, de contabilidad, relaciones de accionistas, renta de espacio de oficinas (Gran Colombia c. Colombia 2020, 140).</p> <p>La palabra sustancial se refiere a actividades que sean lo suficiente para considerar que existe una conexión genuina entre la compañía y el país donde está incorporada, a diferencia de una actividad incidental o fugaz (Gran Colombia c. Colombia 2020, 137).</p> |
|--|--|

Es posible observar que muchas veces ciertos “indicios” o “pautas” pueden cruzarse o repetirse para los distintos criterios de nacionalidad. Si bien no encontramos una definición uniforme de en qué consiste “actividades comerciales sustanciales”, es posible concluir que de forma general los tribunales arbitrales necesitan que se presente suficiente evidencia para demostrar que la conexión entre la empresa y su *home state* sea genuina (Gran Colombia c. Colombia 2020, 137) y real. Lo que se busca con este elemento de “actividades comerciales sustanciales” es excluir de la protección de los tratados de inversión (ya sea por medio de la definición de inversionista o por medio de la cláusula de denegación de beneficios), aquellas *shell companies* o “empresas fantasmas” que no tienen una conexión económica real con el país donde están incorporadas (Böhme 2021, 520).¹⁷

3. Que esperar de los tribunales arbitrales

Con base en lo expuesto anteriormente, al encontrarse frente a un tratado de inversión o algún tratado conteniendo disposiciones de protección a inversiones requiriendo al inversionista tener “actividades comerciales sustanciales” (ya sea como un elemento de la definición de inversionista, o bien, como requisito para la procedencia de la cláusula de denegación de beneficios), los tribunales arbitrales pueden recurrir las reglas de interpretación de los tratados bajo la Convención de Viena sobre Derecho de los

¹⁷ La definición de una empresa de una parte de acuerdo con el TLCAN es “una empresa constituida u organizada de conformidad con la ley de una Parte; y una sucursal ubicada en territorio de una parte que desempeñe actividades comerciales en el mismo” (TLCAN, artículo 1139, capítulo 11). En este trabajo se hace referencia al TLCAN a pesar de que haya sido recientemente reemplazado por el T-MEC dado que a la fecha existen distintos arbitrajes bajo este tratado y el T-MEC retoma la misma definición en su capítulo de inversión (T-MEC, artículo 14.1, capítulo 14).

Tratados (CVDT), contenidas en el artículo 31(1)-(3)), las cuales requieren que el tratado sea interpretado de buena fe, en el sentido corriente de sus términos, en su contexto y teniendo en cuenta el objeto y fin del tratado, incluyendo el preámbulo.¹⁸

Estas reglas de interpretación fueron tomadas en cuenta por ejemplo en el caso de ALPS c. Eslovaquia, donde el tribunal arbitral decidió que no tenía jurisdicción porque el inversionista no tenía “actividades económicas reales” como requería el tratado. El tribunal arbitral indicó que el preámbulo del BIT aplicable establece que el propósito del tratado es intensificar la cooperación económica entre ambos países. Sería ilógico asumir que este objetivo se podría alcanzar al proteger compañías fantasmas que no tienen ningún tipo de vínculo con el país donde supuestamente están registradas (ALPS Finance c. Eslovaquia 2011, 219-228):

Now, the good faith ordinary meaning of the word “real” cannot but be “actual”, or “effective”, or “genuine”, or “verifiable”, or “visible”, or “tangible”, or “objective”. The BIT preamble underlines that the purpose pursued by the two Contracting States was intensifying the economic cooperation to the mutual benefit of both States and fostering their economic prosperity. It is illogic to assume that the above goals could be achieved by giving treaty protection or by attracting into the host country “shell” companies which are unable to establish the kind and level of activities that they conduct in their own State. No State is anxious to promise special guarantees, privileges and protections to investors which bring no benefit to its economy.

Como se adelantó anteriormente, este concepto de “actividades comerciales sustanciales” es una limitante que los Estados han decidido incluir en sus tratados de inversión (Böhme 2021, 531) y los tribunales arbitrales no pueden interpretarlo a la ligera, sino que deben de realizar un análisis cuidadoso y teniendo en cuenta las circunstancias específicas del caso.

Finalmente, con base en las decisiones presentadas, lo que el tribunal arbitral debe de analizar cuando se enfrente a este concepto de “actividades comerciales sustanciales” es que exista esta conexión “genuina” o “real” entre la compañía y su *home state* y, que esta se pueda acreditar con base en evidencia. Como bien apunta Böhme, este requisito requiere que el tribunal arbitral vaya más allá y no analice únicamente si la entidad está incorporada legalmente en el *home state*, sino que realmente analice la materialidad de los negocios que tiene en dicho territorio. Se considera que ésta es la prueba más efectiva para excluir de la protección a compañías fantasmas que únicamente fueron creadas como vehículos legales para conseguir las protecciones más ventajosas para las inversiones. Estas estructuras artificiales reprueban el *test* de actividades comerciales sustanciales (Böhme. 2021, 518).

¹⁸ Ver por ejemplo en el caso de Manuel García Armas et. al. c. Venezuela 2019, 641-647 donde el tribunal interpretó el tratado conforme a las reglas establecidas en la CVDT. Aunque en este caso la disputa consistía en si los inversionistas dobles nacionales estaban protegidos por el tratado aplicable o no.

En caso de no tener evidencia suficiente para acreditar la existencia de estas actividades comerciales sustanciales, los tribunales arbitrales probablemente decidan que no tienen jurisdicción *ratione personae* (en caso de que sea un elemento de la definición de inversionista bajo el tratado), o bien que es procedente la cláusula de denegación de beneficios.

CONCLUSIONES

Con base en lo anterior, este elemento de “actividades comerciales sustanciales” contenido en la definición de inversionista y en la cláusula de denegación de beneficios tiene como finalidad impedir que compañías fantasmas se aprovechen de protecciones contenidas en tratados de inversión a las cuales no tienen acceso (ver *ALPS Finance c. Eslovaquia* 2011, 224). Muchos de los nuevos tratados de inversión o las modificaciones hechas por los Estados a los tratados de inversión incluyen esta limitante de actividades comerciales sustanciales que busca impedir o limitar el *treaty shopping*.

Adicionalmente, con base en lo analizado, este examen busca que las actividades comerciales sustanciales sean materialmente reales o genuinas. Este *test* se puede cumplir de distintas formas, ya sea teniendo cierto número de empleados, teniendo cuentas bancarias, oficinas, contratación de ciertos servicios, entre otras. No hay una sola regla de qué actividades pueden calificar como “comerciales” y “sustanciales”. Sin embargo, lo que debe de guiar el análisis del tribunal arbitral – ya sea para encontrar jurisdicción *ratione personae* o bien negar la procedencia de la cláusula de denegación de beneficios - es que sea posible acreditar que la empresa tenga una conexión real con el país donde está incorporada y, que no se trate de fachada artificial creada con el único objetivo de acceder al arbitraje de inversión y a las protecciones contempladas en los tratados correspondientes.

BIBLIOGRAFÍA

- 9REN Holding S.A.r.l. c. el Reino de España. CIADI No. ARB/15/15. Laudo Final. 31 de mayo de 2019.
- ALPS Finance and Trade c. Eslovaquia. UNCITRAL. Laudo. 5 de marzo de 2011.
- AMTO c Ucrania. SCC No. 080/2005. Laudo Final. 26 de marzo de 2008.
- APPRI Argentina-Países Bajos. Acuerdo para la promoción y protección recíproca de inversiones entre el Reino de los Países Bajos y la República de Argentina. Entró en vigor en octubre de 1994.¹⁹
- APPRI España-Libia. Acuerdo entre el Reino Unido de España y la Gran Jamahirya Árabe Libia Popular Socialista para la promoción y protección recíproca de inversiones. Entró en vigor en octubre de 2009.

¹⁹ Las fechas indicadas como “entrada en vigor” son de acuerdo con lo establecido en la base de datos de *Investment Policy Hub* de UNCTAD disponible en el siguiente enlace: <https://investmentpolicy.unctad.org/>.

- APPRI México-Cuba. Acuerdo entre los Estados Unidos Mexicanos y la República de Cuba para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones. Entró en vigor en marzo de 2002.
- APPRI México-España. Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones entre los Estados Unidos Mexicano y el Reino de España. Entró en vigor en abril de 2008.
- APPRI México-Francia. Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones entre los Estados Unidos Mexicanos y la República Francesa. Entró en vigor en octubre 2010.
- APPRI México-Países Bajos. Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones entre los Estados Unidos Mexicanos y el Reino Unido de los Países Bajos. Entró en vigor en octubre de 1999.
- APPRI México-Reino Unido. Acuerdo entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y el Gobierno del Reino Unido e Irlanda del Norte, para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones. Entró en vigor en julio de 2007.
- APPRI México-Singapur. Acuerdo entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y el Gobierno de la República de Singapur para la Promoción y Protección de Inversiones. Entró en vigor en abril de 2011.
- APPRI México-Suiza. Acuerdo entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y la Confederación Suiza para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones. Entró en vigor en marzo de 1996.
- APPRI Panamá-Finlandia. Convenio entre el Gobierno de la República de Finlandia y el Gobierno de la República de Panamá sobre la Promoción y Protección de Inversiones. Entró en vigor en noviembre de 2010.
- APPRI Reino Unido-Líbano. Acuerdo entre el Gobierno del Reino Unido e Irlanda del Norte y el Gobierno de Líbano para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones. Entró en vigor en septiembre de 2001.
- APPRI Rusia-Argentina. Convenio entre el Gobierno de la República de Argentina y el Gobierno de la Federación de Rusia sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones. Entró en vigor en noviembre de 2011.
- Aulis Heiskanen, Veijo. 2014. *Ménage à trois? Jurisdiction, Admissibility and Competence in Investment Treaty Arbitration*. En Meg Kinnear, Campbell McLachlan (eds), *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, vol. 29, 231 – 246. Oxford University Press.
- Böhme, Bianca. 2021. *Recent Efforts to Curb Investment Treaty Shopping: How Effective are They?* En Scherer (ed). *Journal of International Arbitration*.
- Bridgestone Licensing Services, Inc. And Bridgestone Americas Inc. c. República de Panamá. CIADI ARB/16/34, Decisión sobre Objeciones Expeditas. 13 de diciembre de 2017.
- Campbell Mclachlan, Laurence Shore, et. al. 2017. *Nationality*. En *International Arbitration Substantive Principles*. Campbell McLachlan, Laurence Shore y Matthew Weiniger, 156-216. Oxford University Press.
- Capital Financial Holdings Luxembourg S.A. c. Camerún. CIADI No. ARB/15/18. Laudo. 22 de junio 2017.
- CETA. *Ver Comprehensive Trade and Economic Agreement between Canada and the European Union*. Firmado en octubre de 2016.
- Christoph H. Schreuer et. al. 2009. *The ICSID Convention A Comentary*. Cambridge.
- Convenio del CIADI. *Ver Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados*. Entró en vigor en octubre de 1966.
- CPTPP. *Ver Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*. Entró en vigor en diciembre de 2018.

- CVDT. Ver Convención de Viena sobre el derecho de los tratados. Entró en vigor en 1986.
- Gran Colombia Gold Group c. República de Colombia. CIADI ARB/18/23. Decisión sobre Jurisdicción. 23 de noviembre de 2020.
- IA Reporter. Lisa Bohmer. *Ecuador Round-Up: A decision on Denial of Benefits in An Under the Radar Case, Ecuador's First Appointee to ICSID's Panel of Arbitrators since the Sate's Re-Accession to the ICSID Convention, Plus a New Case*. IA Reporter. 1 de octubre de 2021. Disponible en: <https://www.iareporter.com/articles/ecuador-round-up-a-decision-on-denial-of-benefits-in-an-under-the-radar-case-ecuadors-first-appointee-to-icsids-panel-of-arbitrators-since-the-states-re-accession-to-the-i/>.
- Investment Policy Hub. UNCTAD. Disponible en: <https://investmentpolicy.unctad.org/>.
- Manuel García Armas et. al. c. la República Bolivariana de Venezuela. CPA No. 2016-08, Laudo Sobre Jurisdicción. 13 de diciembre de 2019.
- Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. c. Reino de España. CIADI ARB/14/1. Laudo. 16 de mayo de 2018.
- Modelo APPRI de los Países Bajos. 22 de marzo de 2019. Disponible en: <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-buitenlandse-zaken/documenten/publicaties/2019/03/22/nieuwe-modeltekst-investeringsakkoorden>.
- Pac Rim Cayman LLC c. El Salvador, CIADI No. ARB/09/12, Decisión sobre las Objeciones Jurisdiccionales del Estado. 1 de junio de 2012.
- Renta c. Rusia, 2009. Renta 4 S.V.S.A. et. al. c. la Federación Rusa, SCC No. 24/2007, Laudo sobre Objeciones Preliminares (20 de marzo de 2009).
- Rudolf Dolzer, Christoph H. Schreuer. 2008. *Principles of International Investment Law*. Oxford University Press.
- Rudolf Dolzer, Christoph H. Schreuer. 2012. *Principles of International Investment Law*. Oxford University Press.
- Sasson, Monique. 2017. *Investor Nationality under Municipal and International Law*. En Substantive Law in Investment Treaty Arbitration: The Unsettled Relationship between International Law and Municipal Law, 75-100. Kluwer Law International.
- T-MEC. Ver Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá. Entró en vigor en julio de 2020.
- Thorn, Rachel, et. al. 2010. *Disregarding the Corporate Veil and Denial of Benefits Clauses: Testing Treaty Language and the Concept of "Investor"*, 3-28. En Michael Waibel, Asha Kaushal, et al. (eds), *The Backlash against Investment Arbitration*. Kluwer Law International.
- TLCAN. Ver Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Terminado en julio de 2020.
- Tratado sobre la Carta de Energía. Entró en vigor en abril de 1998.
- Verbeek, Bart-Jaap et. al. 2018. *The 2018 Draft Dutch Model BIT: A critical assessment*. Investment Treaty News. Disponible en: <https://www.iisd.org/itn/2018/07/30/the-2018-draft-dutch-model-bit-a-critical-assessment-bart-jaap-verbeek-and-roeline-knottnerus/>.
- Young Chi Oo Trading Pte Ltd c. Myanmar. ASEAN I. D. No. ARB/01/1. Laudo. 2003.+W