

## DESARROLLOS RECIENTES



## REFLEXIONES SOBRE LA REPARACIÓN DE DAÑOS EN EL DERECHO DE LAS INVERSIONES INTERNACIONALES CONTEMPORÁNEO\*

JORGE ENRIQUE VIÑUALES\*\*

### RESUMEN

La nota explora el aporte de ciertos laudos arbitrales recientes dictados contra Argentina en lo relativo a las reglas y métodos de indemnización aplicables en diversas situaciones de hecho. El autor avanza cuatro conclusiones preliminares: (i) Tres niveles de reglas y/o métodos relativos/os a la determinación de daños deben ser distinguidos (estándares de reparación, estándares de indemnización y métodos de valoración) siguiendo una intensidad normativa decreciente; (ii) La determinación de la aplicabilidad de uno u otro estándar de indemnización, cuando no deriva de un tratado internacional, no parece estar basada en el tipo de estándar de comportamiento que ha sido menoscabado, sino en la caracterización del objeto de valoración; (iii) Dicha caracterización debe tomar en cuenta (al menos) tres elementos fundamentales, a saber,

*Fecha de recepción: 10 de marzo de 2008  
Fecha de aceptación: 4 de abril de 2008*

\* Investigación efectuada en el marco del proyecto sobre Investigaciones Internacionales y Derecho Internacional del Medio Ambiente de la Sociedad Latinoamericana para el Derecho Internacional (SLADI-LASIL). La facultad de Ciencias Jurídicas de la Pontificia Universidad Javeriana es Miembro Fundador de la Sociedad

\*\* Doctorat (Sciences Po Paris), LL.M. (Harvard Law School), D.E.A. (HEI). Director Ejecutivo de la Sociedad Latinoamericana para el Derecho Internacional (LASIL-SLADI : [www.lasil-sladi.org](http://www.lasil-sladi.org)). Abogado especializado en derecho de las inversiones internacionales y arbitraje de inversión (Lévy Kaufmann-Kohler, Ginebra). Las opiniones expresadas en la presente nota son puramente personales y no reflejan la opinión de ninguna de las organizaciones a las que el autor está afiliado. Contacto: [jorge.vinuales@lk-k.com](mailto:jorge.vinuales@lk-k.com)

las pretensiones de las partes como límite externo, las exigencias

del vínculo de causalidad en un caso dado y el tipo de interferencia del Estado; (iv) A la luz de estos criterios parece más apropiado aplicar el estándar “*actual loss*” para evaluar la pérdida de ingresos futuros específicos y el estándar “*fair market value*” para evaluar la supresión (total o equiparable) de la capacidad de generación de ingresos.

***Palabras clave autor:*** estándares de reparación; estándares de indemnización; métodos de valoración; laudos arbitrales contra Argentina; ingresos futuros específicos y generales; LG&E; CMS.

***Palabras clave descriptores:*** Jackson-John Howard, 1932, crítica e interpretación, derecho internacional público, derecho internacional (Filosofía), economía internacional

## SOME THOUGHTS ON THE REPARATION OF DAMAGES IN CONTEMPORARY INTERNATIONAL INVESTMENT LAW

### *ABSTRACT*

*The note explores the lessons of a number of recent arbitral awards rendered against Argentina with regard to the rules and methods applicable to determine compensation according to the different factual situations under review. The author reaches four preliminary conclusions: (i) Three levels must be distinguished (standards of reparation, standards of compensation and valuation methods), going from legal rules well-grounded in international investment law to mere valuation methods not required by any specific norm; (ii) Unless otherwise provided in a treaty, the applicability of alternative standards of compensation does not seem to be*

*based on the standard of treatment that has been breached but on the locus of damage; (iii) In order to circumscribe such locus, at least three main elements must be taken into account, namely the specific relief requested by the parties, the requirements of causality and the type of State interference; (iv) In light of these three elements, the “actual loss” standard seems better adapted to claims for specific profits, while the “fair market value” standard appears more suitable for assessing compensation for deprivation of a going concern.*

**Key words author:** *standards of reparation; standards of compensation; valuation methods; Argentine awards; loss profits, specific and general; LG&E; CMS.*

**Key words plus:** *Jackson-John Howard, 1932, Criticism and interpretation, Public International Law, International Law (Philosophy), International Economy*

**Sumario:** *I. Introducción.- II. Terminología.- III. Alcance normativo.- IV. Selección de estándares: criterios guía.- Conclusiones preliminares.- Bibliografía.*

## I. INTRODUCCIÓN

Uno de los temas menos atractivos y al mismo tiempo más importantes del derecho de las inversiones internacionales es probablemente la reparación de daños y perjuicios en caso de violación, por el Estado receptor, de obligaciones internacionales contraídas por dicho Estado en este ámbito. Se trata, en efecto, de un tema de capital importancia para las partes, sus representantes, los auxiliares y expertos y, por supuesto, el tribunal de arbitraje, pero cuya aridez y aparente singularidad relativa a un caso específico tienden a repeler el interés de otros observadores.

Una consecuencia importante de dicho fenómeno, que por suerte está siendo remediada actualmente<sup>1</sup>, es la vaguedad de los principios jurídicos que gobiernan esta materia, vaguedad que se manifiesta por intermedio de repetidas inconsistencias entre diversos laudos arbitrales. Naturalmente, no pretendo proceder, en esta breve nota, a un análisis completo o detallado de la cuestión, el cual requeriría una extensión considerable. Quisiera simplemente subrayar ciertos aspectos de una serie de casos recientes contra Argentina<sup>2</sup> que me parecen dignos de atención de modo general, al menos en el ámbito del derecho internacional económico.

## II. TERMINOLOGÍA

Comencemos con algunos esclarecimientos conceptuales. En el derecho internacional contemporáneo relativo a la reparación de daños ocasionados por la acción del Estado, pueden distinguirse tres niveles de reglas y/o métodos.

En primer lugar, se encuentran las reglas en materia de “reparación” de conformidad con el artículo 34 de los Artículos de la Comisión de Derecho Internacional de las Naciones Unidas relativos a la Responsabilidad del Estado por Hechos Internacionalmente Ilícitos<sup>3</sup> (Artículos CDI). La reparación puede tomar tres formas

- 
- 1 Véase, por ejemplo, el proyecto del *British Institute for International and Comparative Law* sobre el tema o el compendio de artículos sobre la cuestión de los daños en el derecho de las inversiones internacionales, publicados en *Transnational Dispute Management*.
  - 2 Ver los laudos siguientes: *Sempra Energy v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/16 (United States/Argentina BIT), Laudo 28 de septiembre de 2007 (en adelante *Sempra*); *LG&E v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/1 (United States/Argentina BIT), Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006 (en adelante *LG&E Responsabilidad*), Decisión sobre Daños, 25 de julio de 2007 (en adelante *LG&E Daños*); *Enron and Ponderosa Assets v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/3 (United States/Argentina BIT), Laudo 22 de mayo de 2007 (en adelante *Enron*); *Azurix Corp. v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/12 (United States/Argentina BIT), Laudo 14 de julio de 2006 (en adelante *Azurix*); *CMS Gas Transmission Company v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/08 (United States/Argentina BIT), Laudo 12 de mayo de 2005 (en adelante *CMS laudo*), Decisión sobre Anulación, 25 de septiembre de 2007 (en adelante *CMS Anulación*).
  - 3 *Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts*, texto adoptado por la

principales, a saber: la restitución, es decir la recreación de la situación anterior (*restitutio statu quo ante*); la indemnización del daño, y la satisfacción diplomática. Solo las dos primeras se plantean en materia de litigios entre un inversor extranjero y un Estado, dado que la satisfacción es una forma de reparación de carácter interestatal y simbólico. A su vez, la indemnización es mucho más frecuente en tales contextos que la restitución, la cual es raramente factible. Por ende, a continuación me concentraré únicamente en las reglas relativas a la indemnización.

A este respecto, a un segundo nivel pueden distinguirse diversas medidas (o estándares) de indemnización, como por ejemplo el justo valor de mercado (“*fair market value*”), el daño efectivamente sufrido (“*actual loss*”) o el enriquecimiento sin causa.

En tercer lugar, hace falta mencionar una serie de métodos o técnicas de concretización de los estándares precedentes. Dichos métodos varían considerablemente según los casos, yendo del empleo de técnicas *ad hoc* a métodos como la medida del flujo de caja descontado (“*discounted cash flow*” o “DCF”), el costo de reposición o el valor de operaciones comparables<sup>4</sup>.

### III. ALCANCE NORMATIVO

Más allá del detalle de dichas reglas, quisiera retener de esta breve discusión la idea de que existen tres niveles de reglas y/o métodos. Cuanto más generales son estas reglas, menos polémica es su existencia como norma de derecho internacional. Es así que puede considerarse sin riesgo que los “estándares de reparación” se basan claramente en normas de derecho consuetudinario internacional. Tratándose de los diversos “estándares de indemnización”, su

---

Comisión de Derecho Internacional de las Naciones Unidas en su Quincuagésima Tercera Sesión, en 2001, y sometida a la Asamblea General de las Naciones Unidas para su aprobación. Véase *Official Records of the General Assembly, Fifty-sixth Session*, Supplement No. 10 (A/56/10). Texto en anexo a la Resolución de la Asamblea General 56/83 de 12 de diciembre de 2001, y corregido por el documento A/56/49(Vol. I)/Corr.4.

4 Véase CMS *laudo*, parr. 403.

pertenencia al derecho internacional puede ser afirmada, en cierta medida, con base en lo que prescriben ciertos tratados bilaterales de inversión (BITs), en el empleo frecuente de los mismos estándares por los tribunales de arbitraje<sup>5</sup>, así como también en su eventual admisibilidad teórica como principios generales de derecho<sup>6</sup>. No puede decirse lo mismo de los métodos o técnicas de valoración de activos. Un malentendido frecuente consiste en considerar que el uso del DCF como método de valoración de activos futuros, en particular del justo valor de mercado de dichos activos, obedece a una norma internacional. De hecho, el DCF no es sino una técnica, cuyo empleo puede conducir a montos muy diversos según los parámetros que se utilicen como base del modelo. Esto significa que un tribunal de arbitraje debe poder dejar de lado tanto el método DCF en sí, como una aplicación específica de dicho método, aun en casos en que el justo valor de mercado haya sido retenido por el tribunal como medida de indemnización.

Otro elemento que me parece importante subrayar, y que deriva del anterior, es que un tribunal de arbitraje no debería sentirse obligado a aplicar cierto estándar de indemnización o cierto método según el tipo de violación que se reproche al Estado, por supuesto, siempre y cuando dicho estándar no sea impuesto por un tratado internacional (como es frecuente en materia de expropiación)<sup>7</sup>. De hecho, la jurisprudencia arbitral reciente considera que los métodos aplicables a casos de expropiación pueden ser aplicados también a otros tipos de violaciones de estándares de comportamiento de los Estados. La solución contraria, que había sido expuesta

---

5 Véase los laudos referidos supra, nota 2.

6 Véase a este respecto el texto clásico de B. Cheng, *General Principles of Law as Applied by International Courts and Tribunals*, 233 ss. (Cambridge University Press, N.Y., 2006 [1953]).

7 En general, BITs solo explicitan los estándares de indemnización en materia de expropiación, dejando abierta la cuestión de los estándares aplicables en caso de violaciones de estándares de comportamiento como el trato justo y equitativo, el tratamiento nacional, etc. En estos casos, los tribunales de arbitraje han considerado, generalmente, que disponen de un poder de discreción razonable con respecto a la identificación de los estándares de indemnización aplicables. Véase, por ejemplo, el artículo 1110 (2-3) del Acuerdo NAFTA, cap. 11.



en un arbitraje realizado en el marco del NAFTA<sup>8</sup>, parece haber sido abandonada<sup>9</sup>. En otras palabras, es necesario buscar otros criterios en los cuales basarse para determinar las reglas y los métodos aplicables en casos en que éstos no derivan de un tratado o de otra fuente formal de derecho internacional. La cuestión que surge inmediatamente es: ¿Con base en qué criterios debe efectuarse dicha determinación?

#### IV. SELECCIÓN DE ESTÁNDARES: CRITERIOS GUÍA

A este respecto, quisiera avanzar dos ideas principales que me parecen útiles para encaminarse hacia una respuesta más completa. En primer lugar, a la luz de la jurisprudencia arbitral reciente, parece difícil negar el margen de apreciación del cual disponen los tribunales de arbitraje en esta materia. Dicho de otro modo, el tema no parece estar regido por reglas de derecho internacional restrictivas. En segundo lugar, la ausencia de reglas precisas no debe ser entendida como ausencia de reglas *tout court*, al menos en lo relativo a estándares de indemnización. Por el contrario, tres laudos

8 Véase *Feldman (Marvin) v. Mexico*, ICSID Case No. ARB (AF)/99/1 (NAFTA), Laudo de 16 de diciembre de 2002, parr. 194: “*The Tribunal, first, observes that under NAFTA Article 1117(1) in f. (as well as Article 1116(1) in f.) an investor of a Party on behalf of an enterprise may submit to arbitration a claim that the other Party violated, among other provisions, the obligation to accord national treatment under NAFTA Article 1102 and, therefore, ‘that the enterprise has incurred loss or damage by reason of, or arising out of, that breach’. NAFTA provides no further guidance as to the proper measure of damages or compensation for situations that do not fall under Article 1110 (expropriation); the only detailed measure of damages specifically provided in Chapter 11 is in Article 1110(2-3), ‘fair market value’, which necessarily applies only to situations that fall within that Article 1110. It follows that, in case of discrimination that constitutes a breach of Article 1110, what is owed by the responding Party is the amount of loss or damage that is adequately connected to the breach. In the absence of discrimination that also constitutes indirect expropriation or is tantamount to expropriation, a claimant would not be entitled to the full market value of the investment which is granted by NAFTA Article 1110. Thus, if loss or damage is the requirement for the submission of a claim, it arguably follows that the Tribunal may direct compensation in the amount of the loss or damage actually incurred”.*

9 Véase *CMS laudo*, parr. 410; *CMS Anulación*, parr. 152 ss.; *Azurix*, parr. 421-424; *LG&E Daños*, parr. 39.

recientes<sup>10</sup> dejan entrever la importancia de ciertas consideraciones de hecho para la determinación de dichos estándares, así como también de los métodos de valoración aplicables.

Ante todo debe tenerse en cuenta cuál es el objeto de la valoración. Por objeto de la valoración debe entenderse el objeto dañado o suprimido a causa del acto del responsable. Frecuentemente, dicho objeto es una empresa o el capital social de una empresa (o de un modo más general, un activo), el cual ha perdido valor (ha sido dañado) por uno o varios actos imputables al Estado receptor. Otro objeto frecuente es el lucro cesante o la pérdida de ingresos futuros (y suficientemente probables). En realidad, desde un punto de vista conceptual, ambos objetos pueden ser evaluados tanto conjunta como separadamente.

La valoración conjunta consiste en estimar la pérdida de valor sufrida por un activo (empresa, o acciones de una empresa), entre otras razones, a causa de la pérdida de ciertos ingresos futuros. Sin embargo, la pérdida de ingresos futuros es un concepto vago, ya que puede tratarse tanto de ciertos ingresos específicos (relativos a un producto, a un sector y/o a un período particulares) como de todos los ingresos futuros derivados de la existencia y de las operaciones de una empresa (lo que suele denominarse “*going concern*”). Por ende, la valoración de ingresos futuros puede ser efectuada separadamente cuando dichos ingresos han sido suficientemente especificados. La especificación de los ingresos futuros depende de varios factores, entre los cuales se encuentran naturalmente las pretensiones de las partes, el vínculo de causalidad entre el acto del Estado y el daño alegado, y el tipo de interferencia ejercida por el Estado. En lo que resta de esta breve nota, quisiera concentrarme en estos tres elementos.

Con respecto al primer elemento, es evidente que las pretensiones de las partes constituyen el límite externo de las conclusiones del tribunal en materia de daños (bajo riesgo de decisión *ultra petita*). Sin embargo, el tribunal puede (y suele) considerar que los daños sufridos por el demandante son inferiores a los daños alegados.

---

10 Véase *CMS laudo, Azurix y LG&E Daños*.

El margen de apreciación del tribunal dependerá, en la práctica, de la posibilidad de contar con sus propios peritos de valoración así como también de la estrategia del demandante, el cual puede haber avanzado una pretensión única en materia de daños o pretensiones escalonadas y subsidiarias. En todo caso, el tribunal dispone de cierto margen dentro de los límites externos fijados por las partes.

El segundo elemento fundamental que debe tomarse en cuenta es el vínculo de causalidad entre el acto que se reprocha al Estado y el daño sufrido. Normalmente, el vínculo de causalidad requiere un análisis retrospectivo de la relación entre un acto y un daño concreto. Sin embargo, la causalidad se plantea también a nivel hipotético, es decir cuando se trata de determinar el daño futuro de un acto del Estado. Puede considerarse, por ejemplo, que uno de los criterios esenciales para evaluar la relevancia relativa de los dos estándares de indemnización principales, a saber, “*fair market value*” y “*actual loss*”, es precisamente la causalidad. En efecto, el estándar “*actual loss*” implica una concepción de la causalidad más exigente, la cual restringe la proyección de los efectos futuros de un acto perjudicial del Estado a aquéllos cuya relación con dicho acto ha sido suficientemente establecida en autos. Por el contrario, el estándar “*fair market value*” supone una relación de causalidad menos exigente, ya que toma en cuenta, de modo general, no solo un ingreso futuro específico sino todo ingreso futuro potencial como parte del “*going concern*” que el activo (la empresa o las acciones) representa desde la perspectiva de un comprador potencial. A este respecto, podemos considerar que el estándar “*actual loss*” parece más apropiado para evaluar un lucro cesante que el estándar “*fair market value*” e, inversamente, el justo valor de mercado nos parece más apropiado para evaluar el valor (o la pérdida de valor) de un activo cuyo valor depende de su evolución futura en general y que representa por ende un “*going concern*”. Esta conclusión nos parece lógica, en la medida en que sería doblemente especulativo medir el justo valor de mercado de la pérdida de un ingreso futuro específico, ya que ello implicaría que se evalúe primero la probabilidad de la realización de dicho ingreso y luego el monto que un operador

comercial estaría dispuesto a pagar por (su percepción de) la probabilidad de obtener dicho ingreso.

El tercer elemento que quisiera mencionar, y cuyo funcionamiento permite confirmar el punto anterior, es el tipo de interferencia del Estado. La idea es relativamente simple. Cuando el Estado interfiere de un modo general y definitivo (asimilable a una expropiación directa o indirecta) con la propiedad de un inversor, lo que está en juego no es la pérdida de ciertos ingresos futuros relativos a un producto o a un período particular, sino la capacidad general del activo afectado de generar ingresos en el futuro. En dicho caso, la utilización del estándar “*actual loss*” pasaría por alto la pérdida que supone la supresión de la capacidad de un activo (una empresa o un conjunto de acciones) de generar ingresos futuros. El estándar del justo valor de mercado parece, por consiguiente, más adaptado., cuando el tipo de interferencia es puntual, de modo que dicha capacidad solo ha sido suspendida en relación con ciertos productos y/o períodos, el estándar “*actual loss*” parece más apropiado. En ambos casos, el tipo de interferencia deberá ser analizado conjuntamente con (y a la luz de) las exigencias derivadas del vínculo de causalidad. Es evidente que la capacidad de generación de ingresos futuros depende de la viabilidad y del potencial comercial concreto de una empresa. Estos dos elementos dependen, a su vez, del carácter acertado de la inversión en términos de negocios. Un error o la actualización de un riesgo comercial, entre los cuales cabe incluir ciertas interferencias previsibles del Estado, no pueden ser cubiertos alegando una interferencia reprochable por parte del Estado. En dicho caso, la pérdida de valor (consiguiente a la pérdida de ingresos futuros) deberá ser atribuida causalmente (al menos en parte) al riesgo comercial que asume todo inversor.

#### CONCLUSIONES PRELIMINARES

Recapitulando, nuestra lectura de la jurisprudencia arbitral reciente en el ámbito del derecho de las inversiones internacionales sugiere los puntos siguientes, algunos de los cuales son ampliamente conocidos. Primero,

tres niveles de reglas y/o métodos relativos/os a la determinación de daños deben ser distinguidos (estándares de reparación, estándares de indemnización y métodos de valoración). Los tribunales de arbitraje gozan de un margen de apreciación considerable en esta materia, el cual no debe ser equiparado a una ausencia de reglas jurídicas, al menos en lo atinente a los estándares de indemnización. Segundo, la determinación de la aplicabilidad de uno u otro estándar de indemnización, cuando no deriva de un tratado internacional, no parece estar basada en el tipo de estándar de comportamiento que ha sido violado, sino en la caracterización del objeto de valoración. Tercero, dicha caracterización debe tomar en cuenta (al menos) tres elementos fundamentales, a saber, las pretensiones de las partes como límite externo, las exigencias del vínculo de causalidad en un caso dado y el tipo de interferencia del Estado. Cuarto, a la luz de estos criterios parece más apropiado aplicar el estándar “*actual loss*” para evaluar la pérdida de ingresos futuros específicos (relativos a un producto y/o a un período particulares) y el estándar “*fair market value*” para evaluar la supresión (total o equiparable) de la capacidad de generación de ingresos, en la medida en que dicha supresión es la consecuencia de una interferencia reprochable al Estado (y no al riesgo comercial del inversor).

## FUENTES

### JURISPRUDENCIA ARBITRAL

*Sempra Energy v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/16 (United States/Argentina BIT), Laudo de 28 de septiembre de 2007.

*LG&E v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/1 (United States/Argentina BIT), Decisión sobre Responsabilidad, 3 de octubre de 2006, Decisión sobre Daños, 25 de julio de 2007.

*Enron and Ponderosa Assets v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/3 (United States/Argentina BIT), Laudo de 22 de mayo de 2007.

*Azurix Corp. v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/12 (United States/Argentina BIT), Laudo de 14 de julio de 2006.

*CMS Gas Transmission Company v. Argentina*, ICSID Case No.

ARB/01/08 (United States/Argentina BIT), Laudo de 12 de mayo de 2005, Decisión sobre Anulación, de 25 de septiembre de 2007.

*Feldman (Marvin) v. Mexico*, ICSID Case No. ARB (AF)/99/1 (NAFTA), Laudo de 16 de diciembre de 2002.

#### INSTRUMENTOS INTERNACIONALES

*Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts*, Official Records of the General Assembly, Fifty-sixth Session, Supplement No. 10 (A/56/10). Texto en anexo a la Resolución de la Asamblea General 56/83 de 12 de diciembre de 2001, y corregido por el documento A/56/49(Vol. I)/Corr.4.

#### ESTUDIOS

Cheng, B., *General Principles of Law as Applied by International Courts and Tribunals* (Cambridge University Press, N.Y., 2006 [1953]).