



¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL ARBITRAJE DE INVERSIÓN?

Autores:

Alonso Morales Acosta

Estefany Ortiz Jinez

¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL ARBITRAJE DE INVERSIÓN?

What constitutes a foreign investment in investment arbitration?

Alonso Morales Acosta¹
Estefany Ortiz Jinez²

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. ¿Qué es la inversión?
- III. ¿Qué es la inversión extranjera?
- IV. De la inversión extranjera a la inversión protegida.
- V. Conclusión.

Resumen

El presente artículo busca explicar el tránsito entre la inversión, la inversión extranjera y la inversión extranjera protegida en el arbitraje de inversión. Para ello, primero se define qué debe entenderse por inversión y cuándo esta adquiere carácter extranjero. Luego, se examinan los Acuerdos Internacionales de Inversión celebrados por el Perú, con el propósito de determinar cómo delimitan la inversión protegida y si emplean una definición única y universal. La revisión permite identificar definiciones amplias basadas en activos, requisitos de admisión o permanencia, características económicas y condiciones aplicables a préstamos, instrumentos de deuda y otras reclamaciones monetarias. Finalmente, se analiza la práctica arbitral, con especial atención al caso Salini y a su aporte para determinar cuándo hay una inversión por la duración, la asunción de riesgo y la contribución al desarrollo económico. El artículo concluye que la inversión protegida se determina mediante la revisión conjunta del tratado aplicable, las reglas del foro arbitral y las circunstancias concretas de la operación.

Palabras clave

Inversión/ Inversión extranjera/ Inversión protegida/ Arbitraje de inversión/ CIADI.

Abstract

This article seeks to explain the transition from investment to foreign investment and, subsequently, to protected foreign investment in investment arbitration. To that end, it first defines what should be understood as an investment and when it acquires a foreign character. It then examines the International Investment Agreements

¹ Socio del Estudio Torres y Torre Lara, se desempeña en Lima – Perú, Abogado por la Pontificie Universidad Católica del Perú, Magister por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con estudios de Doctorado por la Universidad de Salamanca. Correo de contacto: alonso.morales@tytl.com.pe

² Abogada asociada del Estudio Torres y Torre Lara, se desempeña en Lima – Perú, Abogada por la Universidad de Lima, actualmente cursando la *International Master in International Business and Corporate Law* en la *Rome Business School*. Correo de contacto: eortiz@tytl.com.pe.

concluded by Peru in order to determine how they delimit protected investment and whether they apply a single and universal definition. This review identifies broad asset-based definitions, admission or permanence requirements, economic characteristics, and conditions applicable to loans, debt instruments, and other monetary claims. Finally, the article analyzes arbitral practice, with particular attention to the Salini case and its contribution to determining the existence of an investment through factors such as duration, assumption of risk, and contribution to economic development. The article concludes that protected investment is determined through a joint examination of the applicable treaty, the rules of the arbitral forum, and the specific circumstances of the operation.

Keywords

Investment/ Foreign investment/ Protected investment/ Investment arbitration/ ICSID.

I. INTRODUCCIÓN

En forma coloquial generalmente nos referimos a “la inversión” de manera amplia. Es inversión la compra de un terreno con la expectativa de venderlo posteriormente a un mayor precio, adquirir acciones o aportar capital a una empresa; en general, destinar recursos a un negocio del que se espera obtener una ganancia futura. En todos estos casos aparece una misma idea: sacrificar o comprometer recursos en el presente con la expectativa de recibir un beneficio en el futuro.

Por ello, antes de preguntarnos cuándo una inversión es extranjera o cuándo puede quedar protegida por el arbitraje de inversión, resulta necesario analizar si ese concepto coloquial de inversión tiene asidero en lo que se considera la realidad económica. Lo siguiente por plantearnos es ¿qué exigencia jurídica se genera o produce cuando los recursos se desplazan de un Estado a otro? En ese escenario ya no hablamos de cualquier inversión, sino de una **“inversión extranjera”**. El carácter transfronterizo de la operación introduce, por tanto, nuevos riesgos y plantea la necesidad de determinar qué protección puede recibir frente a la actuación del Estado receptor.

Por consiguiente, para saber cuándo una inversión extranjera pasa a ser una inversión protegida, debemos revisar primero los instrumentos jurídicos que le otorgan esa protección. Nos referimos principalmente a los tratados de inversión, pues son estos los que definen qué debe entenderse por inversión, qué condiciones debe cumplir y en qué casos puede quedar sometida al arbitraje de inversión. La pregunta que surge es si todos estos tratados utilizan una definición única y universal o si cada uno delimita la inversión protegida de manera distinta.

Luego de revisar los tratados, corresponde analizar si los tribunales arbitrales han desarrollado algún precedente que ayude a determinar cuándo estamos realmente frente a una inversión protegida. Entre ellos, el **caso “Salini”** ocupa un lugar importante, debido a que consideró como elementos de análisis el aporte (la colocación), la duración, el riesgo y la contribución al desarrollo económico. Corresponderá entonces examinar si estos criterios permiten reconocer una inversión protegida o si deben ser valorados junto con la definición contenida en el tratado aplicable.

Sobre esa base, el presente artículo desarrolla este recorrido de manera progresiva: parte del concepto general de inversión, examina cuándo adquiere la condición de

inversión extranjera, revisa cómo los tratados delimitan su protección y, finalmente, analiza los criterios desarrollados por la práctica arbitral para determinar cuándo nos encontramos ante una **inversión protegida**.

II. ¿QUÉ ES LA INVERSIÓN?

En general, cuando uno se refiere a una inversión piensa en una colocación de capital, vale decir, un activo, sea este dinerario o no dinerario, asignándolo a una fuente generadora de beneficios. Esta fuente generalmente es una empresa, pues no hay manera más eficiente de explotar un activo que a través de una organización de capital y trabajo, que produce bienes y servicios para el mercado. En ese orden de ideas, es inversionista tanto el que “controla” la empresa como el que “no la controla”. El que la controla tendrá la oportunidad de gestionarla, con la obligación de producir los beneficios para todos los que invirtieron en ella, aunque no la controlen.

Por su lado, el Banco Central de Reserva del Perú define a la inversión en los siguientes términos conforme a su Glosario:

*“En términos macroeconómicos, es el flujo de producto de un período dado que se destina al **mantenimiento o ampliación del stock de capital de la economía**. El gasto en inversión **da lugar a un aumento de la capacidad productiva**. En finanzas, es la **colocación de fondos en un proyecto** —de explotación, financiero, etc.— con la intención de **obtener un beneficio en el futuro**”.*³ (Énfasis agregado)

Samuelson y Nordhaus definen la inversión real desde la economía de la siguiente forma:

*“Los economistas definen a la “inversión” (o algunas veces a la inversión real) como la **producción de bienes** durables de capital.”*⁴ (Énfasis agregado)

Así también, las finanzas definen que las actividades de inversión son:

*“[...] todas aquellas transacciones relacionadas con la utilización de recursos financieros en **bienes del activo fijo**, otorgamiento de **préstamos, inversiones de largo plazo e inversiones** que no hayan sido consideradas como efectivo equivalente.”*⁵ (Énfasis agregado)

Por otro lado, Brealey, Myers y Allen, explican que para las empresas, las inversiones se clasifican principalmente en activos reales, los cuales pueden ser tangibles (como plantas, maquinaria e instalaciones) o intangibles (como marcas, patentes, conocimientos técnicos o campañas publicitarias). La selección de estos activos

³ Banco Central de Reserva del Perú, *Glosario de términos económicos* (Lima: Banco Central de Reserva del Perú, marzo de 2011), 112.

⁴ Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía con aplicaciones a Latinoamérica*, 19.ª ed., trad. Adolfo Deras Quiñones (México, D. F.: McGraw-Hill Interamericana Editores, 2010), 401.

⁵ Oswaldo Stalin Ponce Cedeño et al., *Introducción a las finanzas* (Alcoy, Alicante: Área de Innovación y Desarrollo, S. L., 2019), 31.

constituye una decisión de inversión o de presupuesto de capital y debe articular las necesidades operativas de la empresa con su planeación estratégica.⁶

Como pueden apreciar, todas las definiciones consisten en que se trata de canalizar recursos de capital hacia una organización empresarial. Sea que se trate de una actividad concesionada, de un proyecto o de cualquier explotación, siempre nos estaremos refiriendo a una empresa. Sea que se coloque mucho o poco capital, sea en calidad de aporte o préstamo, siempre se **relaciona** directa o indirectamente con una actividad empresarial y se realiza indudablemente con el fin de obtener beneficios económicos.

III. ¿QUÉ ES LA INVERSIÓN EXTRANJERA?

Definir la inversión extranjera consiste simplemente en referirse a la colocación de capitales en un Estado receptor, por parte de un inversionista originario de otro Estado. Vale decir, se produce el desplazamiento transfronterizo de capitales. Ello supone para el inversionista asumir un riesgo diferente al que tiene en su país, en particular, al sujetarse a las reglas de otro país, esperando un trato equitativo con el inversionista nacional y no, por el contrario, un trato discriminatorio, en las legítimas expectativas de recuperar su inversión y obtener una ganancia y que ello no sea perturbado por cambios abruptos en la regulación o políticas que sustituyan el natural riesgo empresarial por una afectación del Estado receptor.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), cuando se refiere a la inversión de "control", la llama inversión extranjera directa (IED), y cuando se refiere a la inversión que "no controla", la llama inversión extranjera de cartera (IEC). En el estudio sobre inversión extranjera directa, ha procurado identificar cuándo se da una inversión significativa, destacando el carácter transfronterizo y duradero de la inversión en una empresa.

En el Perú, el artículo 1 del Decreto Legislativo N° 662 establece:

Artículo 1.- [...]

Para estos efectos, serán consideradas como inversiones extranjeras las inversiones provenientes del exterior que se realicen en actividades económicas generadoras de renta, bajo cualquiera de las siguientes modalidades;

- a) Aportes de propiedad de personas naturales o jurídicas extranjeras, canalizadas a través del Sistema Financiero Nacional, al capital de una empresa nueva o existente en cualquiera de las formas societarias señaladas en la Ley General de Sociedades, en moneda libremente convertible o en bienes físicos o tangibles, tales como plantas industriales, máquinas nuevas y reacondicionadas, equipos nuevos y reacondicionados, repuestos, piezas y partes, materias primas y productos intermedios;*

⁶ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers y Franklin Allen, Principios de finanzas corporativas, 9ª ed. (México: McGraw-Hill/Interamericana, 2010), 4-6, 13 y 269

- b) Las inversiones en moneda nacional provenientes de recursos con derecho a ser remitidos al exterior;
- c) La conversión de obligaciones privadas con el exterior en acciones;
- d) Las reinversiones que se efectúen de conformidad con la legislación vigente;
- e) Las inversiones en bienes ubicados físicamente en el territorio de la República;
- f) Las contribuciones tecnológicas intangibles, tales como marcas, modelos industriales, asistencia técnica y conocimientos técnicos patentados o no patentados que puedan presentarse bajo la forma de bienes físicos, documentos técnicos e instrucciones;
- g) Las inversiones destinadas a la adquisición de títulos, documentos y papeles financieros cotizados en bolsas de valores o certificados de depósito bancario en moneda nacional o extranjera;
- h) Los recursos destinados a contratos de asociación en participación o similares que otorgan al inversionista extranjero una forma de participación en la capacidad de producción de una empresa, sin que ello suponga aporte de capital y que corresponde a operaciones comerciales de carácter contractual a través de las cuales el inversionista extranjero provee bienes o servicios a la empresa receptora a cambio de una participación en volumen de producción física, en el monto global de las ventas o en las utilidades netas de la referida empresa receptora;
- i) Las inversiones comprendidas en el presente inciso deben sujetarse a la legislación tributaria sobre la materia; y,
- j) Cualquier otra modalidad de inversión extranjera que contribuya al desarrollo del país;⁷

Claramente, el Estado receptor espera que el inversionista genere la ampliación de la infraestructura, de negocios, servicios esenciales, cumpla con las leyes nacionales y, como lógica consecuencia, se genere el desarrollo. Ello no es ajeno al Estado peruano, pues como puede apreciarse en el encabezado del artículo citado, se señala que: "El Estado promueve y garantiza las inversiones extranjeras efectuadas y por efectuarse en el país, en todos los sectores de la actividad económica y en cualesquiera de las formas empresariales o contractuales permitidas por la legislación nacional." Es más, la lista de inversiones antes citadas no es un *numerus clausus*, sino que su último literal ("j") declara que está abierto a cualquier inversión que "contribuya al desarrollo del país".

⁷ Decreto Legislativo N° 662, "Otorgan un régimen de estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías", publicado en *El Peruano* el 2 de septiembre de 1991, art. 1.

Como hemos advertido, el problema para el inversionista es que el gobernante del Estado receptor pueda cambiar de orientación y llegue a tener un gobierno con expectativas desmesuradas respecto de la inversión o hasta unas políticas enemigas de la inversión extranjera.

En conclusión, no es complicado definir lo que es una inversión extranjera, su desplazamiento transfronterizo va a producir una ampliación de la actividad empresarial, al inyectarse en la economía doméstica recursos que no tenía previstos o a su alcance en forma inmediata. Tampoco es difícil identificar la problemática: el largo plazo para su recuperación y la generación de ganancias también genera los riesgos de incumplimiento contractuales propios del tiempo, e incluso, el cambio de las políticas de Estado que podrían afectar la estabilidad de la inversión, llegando incluso a una confiscación o expropiación de la misma.

IV. DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA A LA INVERSIÓN PROTEGIDA

La necesidad de que la inversión sea protegida cae por su propio peso. El inversionista extranjero asume el riesgo-país del Estado en el que quiere invertir, se sujeta a los cambios de perspectiva sobre el rol de la inversión extranjera en el desarrollo económico, queda expuesto a políticas populistas y a la imposición de políticas regulatorias con costos desproporcionados o mal diseñados, producto de la falta de liderazgo de los gobiernos de turno.

Ello tiende a generar mecanismos de entendimiento y conciliación, que si se agotan pueden abrir la puerta a una solución heterocompositiva, pero neutral, independiente e imparcial, ante un fuero jurisdiccional que no sea ni del Estado receptor ni del Estado de origen del inversionista.

La inversión será protegida en base a estándares internacionales que se desarrollan en los tratados de promoción y respeto de inversiones que celebran justamente los Estados que quieren promover el intercambio comercial y las inversiones entre los mismos. ¿Cuáles son esos estándares de derecho público? Encontramos el trato justo y equitativo, el trato nacional, el trato de nación más favorecida, la prohibición de medidas arbitrarias o discriminatorias, la libre transferencia de capitales y la prohibición de expropiación ilícita.

Una inversión estará protegida en la medida que los Estados se vean obligados a respetar estos principios de derecho público, y a someterse al mecanismo de solución de controversias que garantiza su aplicación, el denominado arbitraje de inversión. El centro más prestigiado, famoso y eficiente en la gestión de estas controversias es el CIADI, sin que ello signifique desconocer que CCI, CIIAM, SIAC, CPA y SCC hacen también eficiente la gestión de este tipo de arbitrajes entre inversionistas y el Estado.

4.1 ¿Cómo determinar cuándo una inversión es protegida?

La inversión protegida se va a determinar a través de dos mecanismos jurídicos: los tratados y de los precedentes de los tribunales arbitrales.

En efecto, los tratados van a aportar una regulación que obliga a los Estados contratantes en materia de la protección de las inversiones. Estos instrumentos se agrupan, en sentido amplio, bajo la denominación de Acuerdos Internacionales de

Inversión (All), categoría que comprende tanto los Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI) como los Tratados de Libre Comercio (TLC) o Acuerdos de Libre Comercio (ALC) que incorporan disposiciones específicas sobre inversión⁸. Los tratados van a delimitar cuál es la definición y características de la inversión, desde cuándo y durante cuánto tiempo se sujetan a la protección del tratado, delimitan quién es el inversionista, también contempla cuáles son los principios de derecho público a ser aplicados para proteger la inversión, el mecanismo para la solución de controversia, entre otros.

De otro lado, contribuye a fortalecer la protección de la inversión, aquellos precedentes de los Tribunales Arbitrales que han desarrollado estos conceptos, con ocasión de su observancia en los casos concretos; pues es bien conocido que una cosa es la hipótesis que hay en la norma y otra cosa es la aplicación que se hace de la misma al adecuarla a un supuesto concreto.

A continuación, vamos a referirnos a los tratados que ha celebrado Perú y que aportan justamente una serie de criterios y elementos sobre inversión protegida.

a) Tratados celebrados por el Perú para proteger la inversión extranjera

A continuación, en base a la información obtenida de las fuentes citadas, hemos elaborado los siguientes cuadros sobre los acuerdos celebrados por Perú con más de treinta países, que contienen disposiciones relativas a la protección de las inversiones y que se encuentran actualmente en vigor. Estos comprenden treinta Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI) o Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) y catorce tratados o acuerdos comerciales con capítulos específicos sobre inversión:

Cuadro 1. Países con APPRI o TBI bilateral celebrados por el Perú

País	Entrada en vigor	País	Entrada en vigor
Alemania	01.05.1997	Malasia	25.12.1995
Argentina	24.10.1996	Noruega	05.05.1995
Australia	02.02.1997	Países Bajos	01.02.1996
Canadá	14.11.2006	Paraguay	18.12.1994
Chile	02.02.2000	Portugal	18.10.1995
Colombia	26.04.1996	Reino Unido	21.04.1994
República de Corea	03.06.1993	República Checa	06.03.1995
Cuba	25.11.2001	República Popular China	09.06.1994
Dinamarca	17.02.1995	Rumania	01.01.1995
El Salvador	15.12.1996	Singapur	27.02.2003
España	17.02.1996	Suecia	01.08.1994
Finlandia	14.06.1996	Suiza	23.11.1993
Francia	30.05.1996	Tailandia	15.11.1993
Italia	18.10.1995	Unión Económica	11.09.2008

⁸ Los APPRI son tratados específicamente destinados a la promoción y protección recíproca de las inversiones entre los Estados contratantes. En cambio, los TLC o ALC regulan principalmente las relaciones comerciales entre las partes, aunque pueden incluir un capítulo especial sobre inversión en el que se establecen los estándares de protección aplicables y el mecanismo de solución de controversias entre el inversionista y el Estado.

		Belgo-Luxemburguesa	
Japón	10.12.2009	Venezuela	18.09.1997

Fuente: PROINVERSIÓN⁹

Cuadro 2. Tratados comerciales con capítulos de inversión

País o bloque	Instrumento	Capítulo de inversión	Entrada en vigor
Chile	Acuerdo de Libre Comercio Perú–Chile	11	01.03.2009
Estados Unidos	Acuerdo de Promoción Comercial Perú–Estados Unidos	10	01.02.2009
Canadá	Tratado de Libre Comercio Perú–Canadá	8	01.08.2009
Singapur	Tratado de Libre Comercio Perú–Singapur	10	01.08.2009
República Popular China	Tratado de Libre Comercio Perú–China	10	01.03.2010
República de Corea	Acuerdo de Libre Comercio Perú–Corea	9	01.08.2011
México	Acuerdo de Integración Comercial Perú–México	11	01.02.2012
Panamá	Tratado de Libre Comercio Perú–Panamá	12	01.05.2012
Costa Rica	Tratado de Libre Comercio Perú–Costa Rica	12	01.06.2013
Alianza del Pacífico	Protocolo Adicional al Acuerdo Marco	10	01.05.2016
Honduras	Tratado de Libre Comercio Perú–Honduras	12	01.01.2017
Australia	Acuerdo de Libre Comercio Perú–Australia	8	11.02.2020
CPTPP	Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico	9	19.09.2021 para el Perú
Alianza del Pacífico–Singapur	Tratado de Libre Comercio	8	03.05.2025 para Perú, Chile y Singapur

Fuente: Elaboración propia

b) La delimitación de la inversión protegida en los tratados celebrados por el Perú

Entre los asuntos contemplados en los tratados, están la definición de una inversión y sus características, así como quién es el inversionista, los mecanismos de solución de controversias, entre otros. Cabe advertir que por razones de espacio nos vamos a

⁹ Agencia de Promoción de la Inversión Privada (ProInversión), "Acuerdos comerciales", consultado el 31 de julio de 2026, <https://web.investinperu.pe/print/peru-aliado-economico/acuerdos-comerciales>

circunscribir, en este artículo, a analizar la definición de inversión y las características que se requieren para su protección.

En ese contexto, si hacemos un análisis comparado de la definición de inversión a través de los artículos de estos acuerdos se puede advertir que, aunque comparten ciertos elementos (como la inclusión de bienes, acciones, créditos y otros derechos con valor económico), presentan diferencias relevantes en la amplitud de la definición y en los criterios utilizados para delimitarla. Algunos emplean fórmulas abiertas basadas en activos, otros exigen características propias de una inversión, incorporan requisitos de admisión o permanencia, o excluyen expresamente determinadas operaciones, como los créditos comerciales a largo plazo, la deuda pública o ciertos préstamos. A partir de estas semejanzas y diferencias, las definiciones contenidas en los instrumentos revisados pueden agruparse en los siguientes modelos:

Modelo de definición	Técnica empleada	Rasgo distintivo	Instrumentos representativos
A. Definición amplia basada en lo que es un activo	Emplea fórmulas como "toda clase de activo", "todo tipo de bien" o expresiones equivalentes, acompañadas de una lista ejemplificativa.	Comprende bienes, acciones, créditos, derechos contractuales, propiedad intelectual y concesiones. Frecuentemente exige que la inversión se realice conforme a la legislación del Estado receptor.	APPRI con Alemania ¹⁰ , Francia ¹¹ , Países Bajos ¹² , Reino Unido ¹³ .
B. La definición amplia más requisito administrativo o duración de la inversión	Conserva una lista extensa de activos, pero añade condiciones de aprobación, registro, admisión o vinculación económica duradera.	La delimitación no depende únicamente de la naturaleza del activo, sino también de la manera en que ingresó o se estableció ¹⁴ en el Estado receptor.	APPRI con Australia ¹⁵ , Malasia ¹⁶ , Tailandia ¹⁷ , Dinamarca ¹⁸ .

¹⁰ República del Perú y República Federal de Alemania, *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*, art. 1

¹¹ República del Perú y República Francesa, *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*, art. 1

¹² República del Perú y Reino de los Países Bajos, *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*, art. 1

¹³ República del Perú y Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, *Convenio para la Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1

¹⁴ Extracto del República del Perú y Australia, *Acuerdo sobre Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1: "(4) 'Sociedades' designa a todas las personas jurídicas, incluidas las sociedades civiles y comerciales y demás asociaciones con personería jurídica o sin ella, que tengan su sede en el territorio de una de las Partes Contratantes, independientemente que su actividad tenga o no fines lucrativos."

¹⁵ República del Perú y Australia, *Acuerdo sobre Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1

¹⁶ República del Perú y Malasia, *Acuerdo para la Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1

¹⁷ República del Perú y Reino de Tailandia, *Convenio sobre Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1

¹⁸ República del Perú y Reino de Dinamarca, *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*, art. 1

C. Definición que especifica las características de una inversión	Exige que el activo presente elementos como compromiso de capital u otros recursos, expectativa de ganancia y asunción de riesgo.	La lista de activos se acompaña de características económicas que debe reunir la operación ¹⁹ .	TLC con Estados Unidos ²⁰ , Corea ²¹ y Singapur; CPTPP ²² .
D. Definición con condiciones excluyentes	Enumera los activos comprendidos y establece plazos, requisitos de afiliación empresarial o exclusiones expresas.	Delimita especialmente los préstamos ²³ , los instrumentos de deuda, los créditos comerciales, la deuda pública y otras reclamaciones monetarias.	TLC con México ²⁴ , Canadá ²⁵ , Panamá, Costa Rica ²⁶ , Honduras ²⁷ y Guatemala ²⁸ ; APPRI con Japón ²⁹ .

A. Una definición amplia: cualquier activo

Al respecto, podemos observar que la referencia a "toda clase de activo" permite comprender diversas formas de participación económica, mientras que la enumeración posterior suele ser ejemplificativa y no cerrada. En estos instrumentos, la definición puede abarcar desde bienes muebles e inmuebles hasta acciones, derechos contractuales, concesiones, propiedad intelectual y derechos sobre dinero. Su amplitud, sin embargo, no es absoluta, pues numerosos acuerdos exigen que el activo haya sido adquirido o establecido conforme a la legislación del Estado receptor, término que será analizado en el siguiente apartado conforme a la valoración que le dan los Tribunales Arbitrales.

¹⁹ Extracto del República del Perú y República de Corea, *Tratado de Libre Comercio*, art. 9.18: "inversión significa todo activo que un inversionista tiene en propiedad o controla, directa o indirectamente, y que tiene las características de una inversión, incluyendo tales características como el compromiso de capital u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades o la asunción de riesgo."

²⁰ República del Perú y Estados Unidos de América, *Acuerdo de Promoción Comercial*, art. 10.28

²¹ República del Perú y República de Corea, *Tratado de Libre Comercio*, art. 9.18

²² *Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico*, art. 9.1.

²³ Extracto de República del Perú y Japón, *Acuerdo para la Liberalización, Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1: "[...](c) bonos, obligaciones, préstamos y otros instrumentos de deuda, incluyendo los derechos derivados de los mismos:

(i) cuando una empresa titular de dicha deuda se encuentra afiliada al inversionista; o

(ii) cuando el vencimiento original de dicha deuda es de al menos 12 meses, pero no incluye una deuda de una Parte Contratante o una empresa estatal, independientemente de su vencimiento original."

²⁴ República del Perú y Estados Unidos Mexicanos, *Acuerdo de Integración Comercial*, art. 11.1

²⁵ República del Perú y Canadá, *Tratado de Libre Comercio*, art. 847

²⁶ República del Perú y República de Costa Rica, *Tratado de Libre Comercio*, art. 12.30

²⁷ República del Perú y República de Honduras, *Tratado de Libre Comercio*, art. 12.30

²⁸ República del Perú y República de Guatemala, *Tratado de Libre Comercio*, art. 12.30.

²⁹ República del Perú y Japón, *Acuerdo para la Liberalización, Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1

B. Una definición amplia más algún requisito administrativo (aprobación y registro) o duración de la inversión

Los instrumentos a los que nos referimos en este ítem mantienen una definición amplia (cualquier activo), pero incorporan requisitos adicionales. Algunos condicionan la protección a que la inversión haya sido admitida, registrada o aprobada por la autoridad competente; otros exigen que se encuentre vinculada con una relación económica duradera. Estas condiciones no modifican necesariamente la naturaleza del activo, pero sí delimitan las circunstancias en las que los Estados aceptan incluir la inversión dentro del ámbito de aplicación del tratado.

C. La definición que especifica las características de una inversión (compromiso, ganancia y riesgo)

Una técnica diferente aparece en varios capítulos de inversión de tratados comerciales más recientes. En ellos no basta con que el inversionista sea titular de un activo enumerado. El activo debe presentar características propias de una inversión, generalmente identificadas mediante el compromiso de capital u otros recursos, la expectativa de obtener una ganancia y la asunción de riesgo³⁰. La definición conserva una lista amplia, pero introduce un elemento funcional: la operación debe comportarse como una inversión y no únicamente representar un derecho patrimonial.

D. Definición con condiciones excluyentes (préstamos, deuda pública, sentencias)

La diferencia más visible entre los instrumentos revisados aparece en el tratamiento de las deudas: préstamos, los instrumentos de deuda y las reclamaciones monetarias. Algunos APPRI incluyen ampliamente los créditos o derechos sobre dinero; otros exigen que estén vinculados directamente con una inversión específica o que tengan establecidos plazos mínimos de vencimiento o requisitos de afiliación entre el prestamista y la empresa receptora. Así, el APPRI con Japón³¹ emplea, para ciertas operaciones, un periodo de **doce meses**, mientras que los instrumentos con Canadá³², México³³, Costa Rica³⁴, Honduras³⁵ y Guatemala³⁶ utilizan un umbral de **tres años** o **exigen una vinculación empresarial**.

Tampoco existe uniformidad respecto de la deuda pública, pues ciertos instrumentos incluyen expresamente títulos estatales o públicos, mientras que otros los excluyen (préstamos otorgados a los Estados, a sus empresas o a determinadas entidades públicas). La misma disparidad aparece en relación con las sentencias, órdenes judiciales y reclamaciones pecuniarias: algunos acuerdos las excluyen expresamente, mientras que otros guardan silencio o permiten su inclusión cuando están vinculadas con una inversión previamente establecida.

La revisión refleja los diferentes contextos en los que se celebraron los tratados. En un primer momento, Perú simplemente quería recibir la inversión (inicios de la década de

³⁰ Este riesgo se relaciona con la posibilidad de perder el capital, no obtener la rentabilidad esperada o sufrir pérdidas por las eventualidades inherentes a la actividad empresarial.

³¹ República del Perú y Japón, *Acuerdo para la Liberalización, Promoción y Protección de Inversiones*, art. 1

³² República del Perú y Canadá, *Tratado de Libre Comercio*, art. 847

³³ República del Perú y Estados Unidos Mexicanos, *Acuerdo de Integración Comercial*, art. 11.1

³⁴ República del Perú y República de Costa Rica, *Tratado de Libre Comercio*, art. 12.30

³⁵ República del Perú y República de Honduras, *Tratado de Libre Comercio*, art. 12.30

³⁶ República del Perú y República de Guatemala, *Tratado de Libre Comercio*, art. 12.30.

los 90) y no exigió ni aceptó mayor restricción ni formalidades a la inversión. En los siguientes tratados, se observa mayores requisitos administrativos para caracterizar mejor la inversión, luego para excluir operaciones comerciales o préstamos de corto plazo.

c) ¿Cómo han interpretado los tribunales cuando hay una inversión extranjera?

En el caso peruano, de la revisión de sus tratados, no existe una definición uniforme de inversión. Ciertamente, esta diversidad también se manifiesta en la práctica arbitral, pues los tribunales examinan el tratado, la fuente del consentimiento, el foro elegido y las características concretas de la operación. Por ello, la existencia de un activo con valor económico constituye apenas el inicio del análisis y no demuestra, por sí sola, que exista una inversión protegida.

Esta cuestión adquiere especial relevancia cuando la controversia se somete al CIADI. El artículo 25 de su Convenio limita la jurisdicción del Centro a las controversias jurídicas que surjan directamente de una inversión, pero no define este término. El Informe de los Directores Ejecutivos explica que esa omisión fue deliberada y responde, en buena medida, a la importancia atribuida al consentimiento de las partes para delimitar las controversias que podían someterse al Centro³⁷. Sin embargo, el silencio del Convenio dio lugar a una discusión que todavía no tiene una respuesta uniforme: si basta con que la operación esté comprendida en el APPRI, TLC o ALC o si, adicionalmente, debe reunir ciertas características objetivas para ser considerada inversión bajo el marco del artículo 25 del Convenio de Washington.

APORTES DEL CASO SALINI

El caso *Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. v. Reino de Marruecos*³⁸ surgió de un contrato para la construcción de una carretera en Marruecos. Al resolver las objeciones formuladas contra su jurisdicción, el tribunal examinó si la operación constituía una inversión conforme al tratado aplicable y al artículo 25 del Convenio CIADI. Su decisión adquirió especial relevancia por dos razones: distinguió la definición de inversión del **requisito de legalidad** y consideró **el aporte, la duración, la asunción de riesgo y la contribución al desarrollo económico** como características vinculadas con la existencia de una inversión. Estos elementos debían **apreciarse conjuntamente y no como criterios aislados**.

A. La legalidad de la inversión

Cuando el tratado incorpora una cláusula de legalidad, exige que la inversión haya sido constituida, adquirida, admitida o establecida de conformidad con las leyes y reglamentos del Estado receptor. Esta exigencia no significa que el derecho interno pueda definir, modificar o restringir por sí solo el concepto de inversión contenido en el tratado; significa, más bien, que la operación no debe haberse originado mediante actos contrarios al ordenamiento aplicable. En otras palabras, la cláusula de legalidad busca excluir de la protección internacional a las inversiones establecidas ilegalmente,

³⁷ Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, *Informe de los Directores Ejecutivos acerca del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados*, 18 de marzo de 1965, párr. 27.

³⁸ *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, Caso CIADI N° ARB/00/4, Decisión sobre Jurisdicción, 23 de julio de 2001,

y no permitir que la legislación nacional sustituya la definición convencional de inversión.

Esta distinción fue examinada en *Salini Costruttori v. Marruecos*³⁹. El Estado sostuvo que el contrato controvertido no constituía una inversión porque el derecho marroquí lo calificaba como un contrato de servicios. El tribunal rechazó esta interpretación y señaló que la referencia a la legislación nacional se relacionaba con la validez de la inversión, y no con su definición.

La distinción es relevante porque una operación puede encontrarse comprendida en la definición del tratado y, aun así, quedar fuera de su protección si fue establecida mediante corrupción, fraude o una infracción sustancial de las normas aplicables. Ello no significa, sin embargo, que cualquier incumplimiento posterior o infracción administrativa menor convierta automáticamente la inversión en ilegal.

B. Los criterios para identificar una inversión extranjera protegida

Según el caso *Salini*, los criterios para identificar una inversión extranjera protegida son: i. el aporte y la duración de la operación, ii. la asunción del riesgo y iii. la contribución al desarrollo económico, los cuales procedemos a desarrollar a continuación:

i. El aporte y la duración de la operación

El aporte no se limita a una transferencia de dinero. Puede consistir en capital, bienes, tecnología, conocimientos, servicios, derechos u otros recursos económicamente valiosos.

La duración, por su parte, permite distinguir una inversión con "cierta permanencia" de una operación instantánea. Sin embargo, no existe un plazo mínimo aplicable a todos los casos. En el propio *Salini*, el tribunal tomó en consideración la ejecución del contrato durante aproximadamente tres años⁴⁰. Esta disquisición sobre el periodo que corresponde a la duración de la operación, naturalmente, no sería necesaria si el tratado hubiese establecido un plazo determinado.

ii. La asunción del riesgo

El riesgo no debe confundirse con la mera posibilidad de que una contraparte incumpla una obligación de pago. Toda compraventa a crédito presenta algún riesgo comercial, pero ello no la convierte necesariamente en inversión. El riesgo característico de una inversión se relaciona con la incertidumbre sobre el rendimiento, la recuperación de los recursos comprometidos o el resultado de la actividad económica, incluso cuando las demás partes cumplan sus obligaciones.

Esta diferencia fue especialmente visible en *Romak v. Uzbekistán*. El tribunal concluyó que un contrato para la entrega de trigo, acompañado de una garantía de pago, constituía una operación comercial única y no una inversión, pues su duración era limitada y el riesgo asumido no excedía el propio de una compraventa internacional⁴¹.

³⁹ *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, Caso CIADI N° ARB/00/4, Decisión sobre Jurisdicción, 23 de julio de 2001, párr. 46. *Ibid.*, párrs. 52–57.

⁴⁰ Aunque en pronunciamientos posteriores han empleado periodos y métodos de cálculos diferentes.

⁴¹ *Romak S.A. v. Republic of Uzbekistan*, Caso CPA N° AA280, Laudo, 26 de noviembre de 2009, párrs. 207–232.

iii. La contribución al desarrollo económico

La contribución al desarrollo económico es el elemento más discutido. Su aplicación como requisito independiente puede obligar al tribunal a evaluar retrospectivamente si la operación **produjo crecimiento, empleo o beneficios cuantificables**. Tal enfoque presenta una dificultad evidente: una inversión puede fracasar económicamente y seguir siendo una inversión. Por esta razón, algunos tribunales han tratado la "contribución al desarrollo" como una característica contextual o como una consecuencia lógica del aporte, la duración y el riesgo, y no como una exigencia autónoma que deba demostrarse mediante resultados positivos.

4.2 El método para determinar la existencia de una inversión protegida

Entonces, si bien no se desprende una definición jurídica única y universal de inversión protegida, sí puede rescatarse un método de análisis. En primer lugar, debe verificarse que el activo o la operación se encuentre comprendido en el tratado y no esté sujeto a una exclusión. Luego corresponde comprobar que fue realizado conforme a las condiciones de legalidad previstas en el instrumento. Finalmente, pueden examinarse elementos como el compromiso de recursos, la duración, el riesgo, la expectativa de rendimiento y la vinculación con una actividad económica, siempre de manera conjunta y conforme a las particularidades del caso.

Por tanto, los criterios desarrollados por los tribunales no deben usarse como un test, plantilla o lineamiento rígido, que califique automáticamente una operación como inversión. Su utilidad consiste en distinguir cuándo hay una inversión extranjera jurídicamente protegida. La calificación final surge de la interacción entre el tratado (fuente de consentimiento del Estado), las reglas del foro (v. gr., Convenio CIADI) y las circunstancias concretas de la operación.

V. CONCLUSIÓN

1. La inversión consiste en destinar capital, bienes, derechos, tecnología u otros recursos económicamente valorables a una actividad empresarial, con la expectativa de obtener un beneficio futuro o rendimiento en el tiempo.
2. La inversión se considera extranjera cuando los recursos de una persona natural o jurídica originaria (nacionalidad) de un Estado se destinan a una actividad empresarial desarrollada en el territorio de otro Estado. Este desplazamiento transfronterizo somete al inversionista a las leyes, autoridades y decisiones del Estado receptor, así como a los riesgos propios del entorno en el que se desarrolla la inversión.
3. Una inversión extranjera adquiere la condición de "inversión protegida" cuando aquella coincide con los criterios establecidos en el tratado, los precedentes y las normas del foro. Para ello, los Tribunales revisan características como la duración, la asunción de riesgo y la contribución al desarrollo económico.

BIBLIOGRAFÍA

- Acemoglu, Daron, y James A. Robinson. *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Nueva York: Crown Publishers, 2012.
- Agencia de Promoción de la Inversión Privada (ProInversión), "Acuerdos comerciales", consultado el 31 de julio de 2026, <https://web.investinperu.pe/print/peru-aliado-economico/acuerdos-comerciales>
- Banco Central de Reserva del Perú. *Glosario de términos económicos*. Lima: Banco Central de Reserva del Perú, 2011. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>
- Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones. *Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados*. Abierto a la firma el 18 de marzo de 1965. Entró en vigor el 14 de octubre de 1966; para el Perú, el 8 de septiembre de 1993.
- Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones. *Informe de los Directores Ejecutivos acerca del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados*. 18 de marzo de 1965.
- Decreto N° Legislativo 662. "Otorgan un régimen de estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías". Publicado en El Peruano el 2 de septiembre de 1991.
- Ponce Cedeño, Oswaldo Stalin, Maryury Elizabeth Morejón Santistevan, Ginger Elizabet Salazar Pin y Erick Raúl Baque Sánchez. *Introducción a las finanzas*. Alcoy, Alicante: Área de Innovación y Desarrollo, S. L., 2019. <https://doi.org/10.17993/EcoOrgyCso.2019.50>
- República del Perú y Australia. *Acuerdo sobre Promoción y Protección de Inversiones*. Entró en vigor el 2 de febrero de 1997. Terminó el 11 de febrero de 2020.
- República del Perú y Canadá. *Tratado de Libre Comercio*. Entró en vigor el 1 de agosto de 2009.
- República del Perú y República de Corea. *Acuerdo de Libre Comercio*. Entró en vigor el 1 de agosto de 2011.
- República del Perú y República de Costa Rica. *Tratado de Libre Comercio*. Entró en vigor el 1 de junio de 2013.
- República del Perú y Reino de Dinamarca. *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*. Entró en vigor el 17 de febrero de 1995.
- República del Perú y Estados Unidos de América. *Acuerdo de Promoción Comercial*. Entró en vigor el 1 de febrero de 2009.

- República del Perú y República Federal de Alemania. *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*. Entró en vigor el 1 de mayo de 1997.
- República del Perú y República Francesa. *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*. Entró en vigor el 30 de mayo de 1996.
- República del Perú y República de Guatemala. *Tratado de Libre Comercio*. Firmado el 6 de diciembre de 2011. Entró en vigor el 1 de julio de 2026, junto con su Protocolo suscrito el 23 de abril de 2025.
- República del Perú y República de Honduras. *Tratado de Libre Comercio*. Entró en vigor el 1 de enero de 2017.
- República del Perú y Japón. *Acuerdo entre la República del Perú y Japón para la Promoción, Protección y Liberalización de la Inversión*. Entró en vigor el 10 de diciembre de 2009.
- República del Perú y Malasia. *Acuerdo para la Promoción y Protección de Inversiones*. Entró en vigor el 25 de diciembre de 1995.
- República del Perú y Estados Unidos Mexicanos. *Acuerdo de Integración Comercial*. Entró en vigor el 1 de febrero de 2012.
- República del Perú y Reino de los Países Bajos. *Convenio sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones*. Entró en vigor el 1 de febrero de 1996.
- República del Perú y Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. *Convenio para la Promoción y Protección de Inversiones*. Entró en vigor el 21 de abril de 1994.
- República del Perú y Reino de Tailandia. *Convenio sobre Promoción y Protección de Inversiones*. Entró en vigor el 15 de noviembre de 1991.
- *Romak S.A. v. Republic of Uzbekistan*. Caso CPA N° AA280. Laudo, 26 de noviembre de 2009.
- *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*. Caso CIADI N° ARB/00/4. Decisión sobre Jurisdicción, 23 de julio de 2001.
- Samuelson, Paul A., y William D. Nordhaus. *Economía con aplicaciones a Latinoamérica*. 19.ª ed. Traducido por Adolfo Deras Quiñones. México, D. F.: McGraw-Hill Interamericana Editores, 2010.
- *Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP)*. Entró en vigor para el Perú el 19 de septiembre de 2021.