

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD  
CATÓLICA DEL PERÚ**

**Escuela de Posgrado**



**“LA EXCLUSIÓN DE LOS BONOS DE LA REFORMA AGRARIA  
DEL ÁMBITO DE COBERTURA DE LA DEFINICIÓN DE  
INVERSIÓN COMPRENDIDA EN EL APC PERÚ-ESTADOS  
UNIDOS: A PROPÓSITO DE LA DEMANDA INTERPUESTA POR  
GRAMERCY CONTRA LA REPÚBLICA DE PERÚ ANTE EL  
CIADI”**

Tesis para obtener el grado académico de Magíster en Derecho  
Internacional Económico que presenta:

*Percy Andree Urteaga Lezama*

Asesora:

*Vanessa del Carmen Rivas Plata Saldarriaga*

Lima, 2023

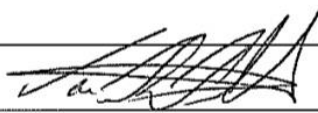
## Informe de Similitud

Yo, Vanessa Del Carmen Rivas Plata Saldarriaga, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado “La exclusión de los bonos de la reforma agraria de la cobertura de definición de “Inversión” comprendida en el Acuerdo de Promoción Comercial Perú – Estados Unidos: a propósito de la demanda interpuesta por Gramercy contra la República del Perú”, del/de la autor Percy Andree Urteaga Lezama, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 29%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 20/07/2020.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 8 de marzo de 2023

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: Rivas Plata Saldarriaga, Vanessa del Carmen	
DNI:41301050	Firma 
ORCID:	



## DEDICATORIA

Dedico este trabajo de investigación a mis padres, por el apoyo incondicional que siempre me han brindado.



## RESUMEN

El Perú a la fecha ha suscrito diversos Acuerdos Internacionales de Inversión, incluyendo Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) y Capítulos de Inversión en el marco de Tratados de Libre Comercio (TLC), siendo uno de los más relevantes el Acuerdo de Promoción Comercial que suscribió con Estados Unidos en el año 2006. Según el Preámbulo de este Tratado, la finalidad de las partes es promover un desarrollo económico integral, asegurando un marco jurídico previsible para los negocios e inversiones, asegurando que no se otorgue a los inversionistas extranjeros derechos más amplios en relación a los inversionistas nacionales de cada parte firmante. En base a ello, es que en el año 2016, la compañía Gramercy Funds Management L.L.C. y Gramercy Perú Holdings L.L.C. presentaron una Notificación de Arbitraje contra la República del Perú en el CIADI, argumentando que los bonos de la reforma agraria constituía una inversión cubierta por el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos. Considerando esto, se realiza el presente trabajo, en el cual tomando como referencia a los elementos que integran el Test Salini (contribución de dinero u otros bienes, duración, el riesgo y contribución al desarrollo del Estado receptor de la inversión), se ha llegado a la conclusión que dichos bonos quedan excluidos del ámbito de cobertura de la definición de inversión comprendida en el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos.

## ABSTRACT

Peru to date has signed several International Investment Agreements, including Bilateral Investment Treaties (BITs) and Investment Chapters within the framework of Free Trade Agreements (FTAs), one of the most relevant being the Trade Promotion Agreement that it signed with the United States in 2006. According to the Preamble of this Treaty, the purpose of the parties is to promote comprehensive economic development, ensuring a predictable legal framework for business and investment, ensuring that broader rights are not granted to foreign investors. in relation to the national investors of each signatory party. Based on this, is that in 2016, the company Gramercy Funds Management L.L.C. and Gramercy Perú Holdings L.L.C. filed a Notice of Arbitration against the Republic of Peru in the ICSID, arguing that the agrarian reform bonds constituted an investment covered by the Trade Promotion Agreement concluded between Peru and the United States. Considering this, the present work is carried out, in which taking as reference the elements that make up the Salini Test (contribution of money or other goods, duration, risk and contribution to the development of the State receiving the investment), the conclusion that said bonds are excluded from the scope of coverage of the definition of investment included in the Trade Promotion Agreement concluded between Peru and the United States.

## ÍNDICE

	<b>Pág.</b>
Dedicatoria	ii
Resumen	iii
Abstract	iv
Índice	v
Introducción	1
CAPÍTULO I	
LA DEFINICIÓN DE “INVERSIÓN” EN EL ACUERDO DE PROMOCIÓN COMERCIAL (APC) CELEBRADO ENTRE PERÚ Y ESTADOS UNIDOS Y EN LOS TRIBUNALES DEL CIADI	
	4
I.1. El APC Perú - Estados Unidos dentro del ámbito de los AIJ	6
I.2. La definición de “Inversión” en el APC Perú-Estados Unidos	8
I.2.1 Cláusula abierta de la definición de “Inversión”	9
I.2.2 Cláusula cerrada de la definición de “Inversión”	11
I.2.3 Cláusula tautológica o circular de la definición de “Inversión”	13
I.2.4 ¿Qué cláusula de definición de “Inversión” contiene el APC celebrado entre Perú y Estados Unidos?	14
I.3. Los tribunales arbitrales del CIADI y sus criterios para establecer la definición de “Inversión”	15
I.3.1 La aplicación del Test Salini para definir una inversión	19
I.3.2. La influencia de los elementos del Test Salini en el APC Perú - Estados Unidos	21
a) Contribución de dinero u otros bienes	22

b) Cierta duración de la inversión	24
c) El elemento del riesgo	25
d) Contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión	27

## CAPÍTULO II

LOS BONOS DE LA REFORMA AGRARIA EN EL PERÚ	31
II.1. Antecedentes históricos	31
II.1.1. La reforma agraria	31
II.1.2. Expropiación y creación de los bonos de la reforma Agraria	36
II.1.3. Demandas ante el Tribunal Constitucional y la situación actual de los bonos de la reforma agraria	42
II.2. Los bonos de la reforma agraria y los bonos soberanos Globales	47

## CAPÍTULO III

LA DISPUTA DE GRAMERCY FUNDS MANAGEMENT L.L.C. Y GRAMERCY PERÚ HOLDINGS L.L.C. CONTRA LA REPÚBLICA DEL PERÚ ANTE EL CIADI	51
III.1. La posición de Gramercy	51
III.2. La posición de la República del Perú	55
III.3. ¿Son realmente los bonos de la reforma agraria una “inversión” cubierta bajo el APC Perú - Estados Unidos?	60
a) Los bonos de la reforma agraria y la contribución de Dinero	61

b) Los bonos de la reforma agraria y la duración	62
c) Los bonos de la reforma agraria y el elemento del Riesgo	64
d) Los bonos de la reforma agraria y la contribución al desarrollo económico del Estado receptor	67
III.4. Los bonos de la reforma agraria, el Test Salini y las reglas de arbitraje UNCITRAL	70
Conclusiones	73
Bibliografía	75





## INTRODUCCIÓN

Con la celebración de Acuerdos Internacionales de Inversión, muchos Estados e inversionistas se han beneficiado, ya que para los primeros son instrumentos jurídicos que amparan los flujos de inversión extranjera, generando y promoviendo desarrollo, y para los segundos, son instrumentos que les permiten ampliar sus mercados y generar mayores ganancias.

En ese sentido, el Perú, a fin de generar su desarrollo, ha celebrado diversos Acuerdos Internacionales de Inversión, entre Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) y Tratados de Libre Comercio (TLC), los cuales contienen capítulos específicos que regulan las inversiones extranjeras.

Uno de estos Acuerdos, fue el TLC celebrado con Estados Unidos, al cual se le denominó Acuerdo de Promoción Comercial, y el que en su momento tuvo bastantes expectativas por los beneficios económicos que podría generar para el Perú, considerando la potencia económica del país norteamericano.

Dicho Tratado contiene un capítulo de inversiones, en el cual se ha establecido una definición de “Inversión”, que abarca a todo tipo de activos que pueden adoptar la forma de bonos, obligaciones y otros instrumentos de deuda y préstamos (Perú-Estados Unidos, 2009).

En base a tal definición de “inversión”, es que Gramercy Funds Management L.L.C. y Gramercy Perú Holdings L.L.C. pretenden cobrar los bonos de reforma agraria que han adquirido de tenedores peruanos, por medio de arbitraje internacional de inversiones, alegando que dichos bonos son inversiones cubiertas por el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos. En ese sentido, Gramercy Funds Management L.L.C. y Gramercy Perú Holdings L.L.C. han presentado una demanda contra la República del Perú ante uno de los tribunales arbitrales del CIADI.

Tomando en cuenta ello, es que surge este trabajo de investigación, el cual tiene como objetivo principal, determinar la razón por la cual los bonos de la reforma agraria llegarían a estar excluidos de la definición de inversión cubierta comprendida en el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos; a partir de ello, se busca determinar si la disputa entre Gramercy

Funds Management L.L.C. y Gramercy Perú Holdings L.L.C. y la República del Perú se encuentra dentro de la jurisdicción del tribunal arbitral del CIADI.

Ante ello, esta investigación busca responder a la siguiente pregunta: ¿Por qué los bonos de la reforma agraria están excluidos del ámbito de cobertura de la definición de “inversión” del Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos?

Nuestra hipótesis, sería entonces, que los bonos de la reforma agraria están excluidos de la definición de inversión cubierta comprendida en el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos, porque no cumplirían con las características de la definición de “inversión”, recogidas en dicho instrumento jurídico.

Los métodos utilizados en esta investigación son: método inductivo, porque a partir de la Notificación de Arbitraje presentado por Gramercy Funds Management contra la República del Perú ante el CIADI, determinaremos que los bonos de la reforma agraria no son una “inversión” cubierta por el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Estados Unidos y Perú; el método exegético, ya que se llevará a cabo un análisis del Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos, a fin de que se conozca el sentido de la definición de “Inversión” incluido en él; y el método cualitativo, porque se realizará un análisis crítico, comparativo y sistémico de la controversia surgida por Gramercy Funds Management L.L.C. y Gramercy Perú Holdings L.L.C. contra la República del Perú y las demás controversias que han surgido dentro del contexto del arbitraje internacional de inversiones que hayan tenido como objeto de disputa a bonos, especialmente soberanos.

Teniendo en cuenta esos métodos, llevaremos a cabo la revisión de Acuerdos Internacionales de Inversión, laudos arbitrales y doctrina, los cuales nos servirán para apoyar y sustentar nuestra investigación.

Ahora bien, el presente trabajo se divide en tres capítulos. El primer capítulo aborda la definición de “inversión” en el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos y en los tribunales arbitrales del CIADI. En este capítulo identificaremos la cláusula de definición de “inversión” que ha sido incluida en el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y

Estados Unidos, así como se hará mención a la aplicación del Test Salini, por parte de los tribunales arbitrales, para definir una inversión. Por último, establecemos la influencia que el Test Salini ha tenido en la definición de “inversión” del Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos.

En el segundo capítulo abordaremos el tema referido a los bonos de la reforma agraria. Reseñaremos sus antecedentes históricos y cómo es que se encuentran en la actualidad, estableciendo su naturaleza y características; así como, estableceremos las diferencias que existen entre estos bonos y los bonos soberanos globales.

En el tercer capítulo trataremos la disputa de Gramercy Funds Management y Gramercy Perú Holdings L.L.C. contra la República del Perú ante el CIADI, en el cual resumiremos las posturas de cada una de las partes, así como determinaremos si los bonos de la reforma agraria cumplen con las características de una inversión, establecidas en el Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos, las cuales han sido influenciadas por el Test Salini. Finalmente, detallaremos cómo es que el Test Salini ha sido aplicado en tribunales bajo reglas UNCITRAL, teniendo en cuenta que éstas son las que aplicará el tribunal arbitral de la controversia surgida entre Gramercy Funds Management y la República del Perú.

## CAPÍTULO I

### LA DEFINICIÓN DE “INVERSIÓN” EN EL ACUERDO DE PROMOCIÓN COMERCIAL (APC) CELEBRADO ENTRE PERÚ Y ESTADOS UNIDOS Y EN LOS TRIBUNALES DEL CIADI.

Definir a una “inversión” dentro del ámbito de los Acuerdos Internacionales de Inversión (en adelante AI) y en los tribunales arbitrales internacionales no ha sido sencillo, más bien, dicha definición se ha ido estableciendo de diversas maneras, sin una uniformidad ni una aceptación plena. En ese sentido, es que dicha definición ha comprendido, en cada AI, a diferentes operaciones económicas, y a la vez, en base a ella, los tribunales arbitrales han realizado diversas interpretaciones a fin de delimitar su alcance.

Desde mediados del siglo XIX el conjunto de activos que son amparados por AI ha ido ampliándose. Es así que, en el siglo XX, en el ámbito del derecho internacional, se buscó proteger a la inversión extranjera que tenía forma de capital social de empresas. Asimismo, la inversión extranjera también empezó a enfocarse en el sector primario, lo que generó que tomen mayor importancia acuerdos relativos a concesiones para la extracción de recursos naturales. Ya para finales del siglo pasado, las modalidades de inversión extranjera fueron diversificándose; ello como consecuencia de innovaciones tecnológicas, por las cuales se busca proteger a patentes y derechos de propiedad intelectual. En ese sentido, es que han surgido nuevos activos que podrían considerarse actualmente como una inversión extranjera. (UNCTAD, 2011).

La ampliación de la definición de “inversión” origina, de manera creciente, el riesgo de que en los AI se incorporen diferentes activos y operaciones económicas bajo su protección, lo cual, a la vez generaría poca claridad respecto a su definición (UNCTAD, 2011). Se presentan casos en los que no existe claridad suficiente con respecto a la identificación de operaciones económicas que pudieran equipararse como una “inversión”, originando así dificultades para su determinación (Pérez, 2012). Dichos inconvenientes se manifiestan principalmente cuando surge una controversia entre un inversionista extranjero y un Estado receptor de inversión extranjera (Castro, 2017).

Es así que resulta relevante que se establezcan criterios para precisar con mayor exactitud la definición de “inversión” a fin de que se determine qué actividad económica puede estar protegida como tal (UNCTAD, 2011). Asimismo, al establecer una definición de “inversión” con claridad, se logrará determinar si los tribunales arbitrales internacionales de inversión tienen jurisdicción sobre alguna controversia (Pérez, 2012).

Si en un AIJ la definición de “inversión” se encuentra bien establecida y delimitada se podrá conocer lo que realmente está protegido por tal acuerdo, y a la vez, se sabrá con mayor evidencia si los tribunales internacionales de inversión tendrán jurisdicción para resolver una controversia.

La institución preponderante en la administración de los mencionados tribunales es el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (en adelante CIADI). Esta institución es única dentro del arbitraje internacional, porque allí se someten controversias en donde, de un lado interviene el sector público representado por el Estado y del otro interviene el sector privado representado por un inversionista extranjero (Gutiérrez & Quintero, 2016).

El CIADI se constituyó mediante el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (en adelante Convenio CIADI), en el que se ha regulado su funcionamiento, las obligaciones de los Estados parte y los procedimientos que estarán bajo su administración. El Convenio CIADI es uno de los tratados más importantes en la actualidad (Suárez Anzorena, 2006).

Entonces, lo que queda establecido es que el CIADI es la organización internacional que tiene como principal objetivo el de encargarse de brindar administración a procedimientos arbitrales en las que intervengan como partes en disputa, un inversionista extranjero y un Estado receptor de la inversión de aquel; para ello, tanto el Estado del inversionista así como el Estado receptor deben haber firmado el Convenio CIADI, y ser parte de éste.

Ahora bien, de acuerdo a su página web, el CIADI (2019) también podrá administrar procedimientos arbitrales que se rijan por otros reglamentos o reglas, como por ejemplo, el Reglamento de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL por sus siglas en

inglés). Sobre ello, algunos tribunales arbitrales de inversión, como es el que se constituyó en el caso Romak S.A contra Uzbekistán (CNUDMI, PCA Caso núm. AA280), han considerado que la definición de “inversión” debería estar sujeta a requisitos similares tanto en los arbitrajes bajo reglas CIADI, como en arbitrajes regidos por otras reglas, institucionales o ad hoc. Ello, coadyuvaría para que no aumente la confusión ni la ambigüedad del término “inversión”, al elegir un inversionista un arbitraje bajo reglas distintas a las del CIADI (Harb, 2011).

Lo antes indicado es de suma relevancia para la presente investigación, ya que el caso de la disputa objeto de esta tesis se está dilucidando en el CIADI pero bajo las reglas UNCITRAL. Sobre el particular, trataremos en la última parte del trabajo.

En el presente capítulo abordaremos lo referente al Acuerdo de Promoción Comercial celebrado entre Perú y Estados Unidos (en adelante APC Perú-Estados Unidos), y la relación, o mejor dicho su inclusión dentro de los All.

Del mismo modo, trataremos y analizaremos la definición de “inversión” que comprende dicho acuerdo, identificando qué tipo de cláusula se ha elegido para establecer tal definición. Y por último, señalaremos los criterios que los tribunales arbitrales de inversión administrados por el CIADI han establecido al momento de definir una inversión dentro del ámbito de los All y cómo es que éstos han influido en el APC Perú y Estados Unidos.

### **I.1. El APC Perú - Estados Unidos dentro del ámbito de los All.**

Podríamos señalar que los All se celebran con el fin de promover y de proteger a las inversiones que se generan como producto de los flujos económicos a nivel internacional. Estos acuerdos pueden tomar diversas características, con sus propias particularidades, pero teniendo en común el objetivo de establecer un marco normativo sobre las inversiones extranjeras.

Dentro de los tipos de All, se podrían señalar a los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (en adelante TBIs) y a los capítulos de inversiones de los Tratados de Libre Comercio (en adelante TLCs), como los más destacados (Kundmüller, 2009). Su importancia radica en que estos All han sido los que se han celebrado con mayor frecuencia hasta el

momento. En sus disposiciones normativas, contemplan directrices y principios que garantizan la promoción y desarrollo de las inversiones.

Estos dos tipos de All poseen una estructura similar entre sí, variando en algunos casos en lo referido a reglas sustantivas y reglas de solución de controversias. Desde hace algunos años ya, se puede advertir en estos acuerdos, una orientación de establecer con más precisión la definición de “inversión” (Kundmüller, 2009).

Con ello, los Estados parte de estos acuerdos, han estado procurando determinar con mayor detalle a las operaciones económicas que podrían encuadrar dentro de la definición de “inversión”, con el fin de que se eviten ambigüedades y con ello, se pretenda proteger a cualquier actividad económica, que no coincida con lo que verdaderamente es una inversión.

La diferencia que existe entre los dos All que hemos mencionado, radica en que en los TBIs la protección que se otorga a las inversiones es limitada, en comparación a la que se brinda en los capítulos de inversión de los TLCs, en los cuales las garantías tienen mayor amplitud, ya que permiten que las inversiones estén protegidas previamente a su constitución en el Estado receptor (Castro, 2017).

Ahora bien, según el Sistema de Información sobre Comercio Exterior de la Organización de Estados Americanos (2019), el Perú tiene 28 TBI y 16 TLC vigentes. Uno de estos TLC es el que celebró con Estados Unidos, al cual se le ha puesto el nombre de Acuerdo de Promoción Comercial (Paredes, 2010). Los TLCs pueden tomar diversas denominaciones, caracterizándose por su contenido normativo, el cual es más amplio que el de los TBIs.

El APC Perú-Estados Unidos entró en vigencia el 1 de febrero de 2009, en medio de grandes expectativas para el país sudamericano, por los aspectos positivos que contenía (Carrano & Bonifaz, 2011). Dentro de estos aspectos se encuentra el incentivo de inversión extranjera, ya que establece garantías y estabilidad para esta (Paredes, 2010). Tales garantías se encuentran comprendidas dentro del capítulo de inversiones que forma parte del acuerdo, originando de ese modo, que dicho capítulo pase a ser parte del conjunto general de All existentes.

En el APC Perú-Estados Unidos, el tratamiento a la inversión se ha plasmado en el capítulo 10 de manera específica, normando asuntos sustantivos como cuestiones referidas al mecanismo de solución de controversias que se podrían originar entre inversionistas y Estados receptores de inversión (Carrano & Bonifaz, 2011). En este trabajo hemos considerado como parte del estudio y del análisis de investigación a dicho capítulo, específicamente en lo concerniente a la definición de “inversión”, la cual se encuentra regulada en su Sección C, artículo 10.28.

Es pertinente indicar que el APC Perú-Estados Unidos ha seguido el modelo que se ha adoptado en Norteamérica. Es así que, específicamente en su capítulo de inversiones, ha tomado en cuenta los acuerdos comerciales que Estados Unidos ha celebrado en anteriores oportunidades, como es el caso del TLC de América del Norte de 1994 (TLCAN), así como el TLC celebrado entre Chile y Estados Unidos y el TLC celebrado entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana. Además, el APC Perú- Estados Unidos, ha sido influenciado también por las diferentes decisiones arbitrales de inversión que se han emitido (Carrano & Bonifaz, 2011).

Los antecedentes jurídicos del APC Perú-Estados Unidos han marcado un hito importante e interesante en el ámbito de los AI, ya que han servido como una base sólida para acuerdos futuros, de modo que algunos de estos incluso han incorporado artículos y disposiciones similares a las de los AI mencionados en el párrafo anterior.

Del mismo modo, las decisiones de los diversos tribunales arbitrales internacionales han coadyuvado a que algunos AI, como es el caso del APC Perú-Estados Unidos, consoliden sus disposiciones normativas, de manera que éstas lleguen a ser firmes y claras y se intente evitar ambigüedades. No obstante, debemos decir que en ocasiones, a pesar de que se intente ello, a veces suelen surgir incertidumbres con respecto a la interpretación de alguna disposición del acuerdo.

## **I.2. La definición de “Inversión” en el APC Perú-Estados Unidos**

Antes de precisar qué tipo de definición de “inversión” se ha incluido en el APC Perú-Estados Unidos, analizaremos los tres tipos de cláusulas que se han



incluido en los diferentes All para delimitar a dicho término. Estas son: la cláusula abierta, la cláusula cerrada y la cláusula tautológica. Luego de ello, es que recién especificaremos la cláusula que se ha incluido en el APC Perú - Estados Unidos.

Es importante conocer el tipo de cláusula de la definición de “inversión” que se ha insertado en un All, ya que ello también permitirá que deduzcamos qué activos y/u operaciones económicas serán consideradas como una “inversión” y así, estar cubiertas por estos tratados.

### **I.2.1. Cláusula abierta de la definición de “Inversión”**

Lo típico en este tipo de cláusula es que, para la definición de “inversión” se utilizan en su redacción frases como “todo activo”, “cualquier activo”, entre otras análogas, incluyendo además una lista positiva que determinará los posibles modelos de operaciones económicas que se considerarán una inversión extranjera, indicando a la vez, que dicho catálogo no posee exclusividad, dejando abierta la posibilidad de contemplar otros activos u operaciones económicas que en un inicio no fueron consideradas en el acuerdo, pero que comparten ciertas características con las ya establecidas. De acuerdo a esto, se genera una definición amplia del término “inversión” (Peralta, 2017).

La UNCTAD (2007) indica que la mayoría de All han adoptado este tipo de cláusula al definir una inversión. Asimismo, el organismo de las Naciones Unidas indica que las listas de actividades económicas que se incluyen dentro de estas cláusulas generalmente se refieren a: bienes muebles e inmuebles y cualquier derecho de propiedad relacionado; diversos tipos de intereses, tales como acciones, bonos, obligaciones; reclamaciones de dinero o reclamaciones que emanen de un contrato; derechos de propiedad intelectual; y concesiones empresariales.

La lista de operaciones económicas incluida en este tipo de cláusula sirve como un ejemplo de tipos de inversión que serán cubiertos y protegidos por los All, caracterizándose por la diversidad y amplitud que el mismo acuerdo les puede otorgar.

Este tipo de cláusulas la encontramos en el Acuerdo de Libre Comercio celebrado entre Perú y China, en el cual, al definir “inversión” en el capítulo 10, artículo 126, establece lo siguiente:

(...)

**inversión** significa todo tipo de activo invertido por inversionistas de una Parte de conformidad con las leyes y regulaciones de la otra Parte en el territorio de esta última, y en particular, aunque no exclusivamente, incluye:

(a) bienes muebles, inmuebles y otros derechos reales tales como hipotecas y prendas, y derechos similares;

(b) acciones, obligaciones, capital y cualquier otra clase de participación en compañías;

(c) derechos sobre dinero o cualquier otra obligación que tenga valor económico asociado con una inversión;

(d) derechos de propiedad intelectual, en particular derechos de autor, patentes, marcas registradas, nombres comerciales, know-how y procesos tecnológicos, así como good-will;

(e) concesiones conferidas mediante ley o bajo contrato, incluyendo concesiones para la búsqueda, el cultivo, la extracción o la explotación de recursos naturales. (Subrayado es nuestro) (Perú-China, 2010).

Estas cláusulas también pueden excluir algunas operaciones económicas que dentro del marco del All no se considerarán como inversiones. En base a ello, es que se establecen listas negativas, las cuales indican qué operaciones económicas no serán contenidas dentro de la definición de inversión. En estos casos, generalmente se utiliza en los All las frases “inversión no incluye”, “quedan excluidas de la definición de inversión”, entre otras de similar redacción (Peralta, 2017).

Esto lo podemos apreciar en el Acuerdo de Libre Comercio celebrado entre Perú y Chile, en su artículo 11.28, en el cual, luego de la lista de operaciones económicas consideradas como inversión, establece lo siguiente: “(...) pero

inversión no significa una orden o sentencia ingresada en un proceso administrativo o judicial (...)" (Subrayado es nuestro) (Perú-Chile, 2006).

Como se ve, el hecho de que estas cláusulas se caractericen por su alcance amplio, no significa que no puedan excluir a ciertos tipos de operaciones económicas de su cobertura de protección. Creemos que tal exclusión es importante porque de alguna manera brinda certeza para identificar a una inversión cubierta por los AI.

En su estudio, Peralta (2017) advierte que al momento de negociar un AI, se debe tener en cuenta que incluir este tipo de cláusula significaría acatar un amplio nivel de compromisos con respecto a las inversiones extranjeras. En ese sentido, nosotros, al realizar nuestra investigación, consideramos que los Estados al celebrar un AI, deberían analizar y evaluar los efectos de incluir esta cláusula, ya que por un lado les podría ser beneficioso y competitivo al dar mayor espacio de inversión extranjera, pero por otro, también podría resultarles perjudicial y riesgoso, ya que estarían propensos a recibir mayores reclamaciones por los diferentes tipos de negocios que se realicen en sus territorios.

### **I.2.2. Cláusula cerrada de la definición de "Inversión"**

Por este tipo de cláusula se establecen listas que indican qué operaciones económicas serán consideradas como una inversión, restringiendo opciones para que otras operaciones sean definidas como tal (Peralta, 2017). Es decir, que en los AI con estas cláusulas, se estipula concretamente lo que será considerado como una inversión, y por ende, cubierto y protegido ante una supuesta afectación por parte del Estado receptor.

Dichas cláusulas surgieron como contrapartida a las estipulaciones abiertas que definían una inversión de manera amplia, elaborando así una lista de operaciones económicas que podría ser extensa pero limitada (UNCTAD, 2007). Esta cláusula cierra la posibilidad a que transacciones que no se encuentren previstas como una inversión, sean consideradas como tal (Peralta, 2017).

Este tipo de cláusula se encuentra incluida en los TBIs Modelo de Canadá de 2004, en los cuales se establece:

"Se entenderá por inversión:

- I) una empresa;
- II) acciones de una empresa;
- III) títulos de deuda de una empresa
  - i) cuando la empresa sea filial del inversor; o
  - ii) cuando el plazo de vencimiento originario de los títulos de deuda sea de tres años o más, (...)" (UNCTAD, 2011).

Como podemos darnos cuenta, en la redacción de estas disposiciones no se establece que "todo activo" o "cualquier activo" será considerado como una inversión, para efectos de una protección cubierta por el AI.

En ese sentido, es preciso señalar que a pesar de que este tipo de cláusulas establezcan una lista positiva pero restringida de operaciones consideradas inversión, no quiere decir que las transacciones económicas excluidas por los Estados al celebrar un AI no sean inversiones, ya que éstas pueden ser tales, sin embargo, por decisión de las Partes contratantes no son consideradas para ser cubiertas por el respectivo Tratado (Peralta, 2017).

Asimismo, debemos indicar que estas cláusulas también pueden contener listas negativas, es así que pueden establecer expresamente el tipo de operaciones económicas que no se considerarán como inversión (Peralta, 2017). Tomaremos de referencia nuevamente el modelo de TBI de Canadá del 2004, el cual señala en el mismo artículo en donde define a una inversión, lo siguiente: "(...) pero no los títulos de deuda de una empresa estatal, cualquiera que sea su plazo de vencimiento originario; (...)". (UNCTAD, 2011). De este modo se precisa la exclusión de una operación económica de la definición de inversión cubierta por ese AI.

En ese orden de ideas, dentro de los AI que disponen este tipo de cláusulas, no sólo se indican expresamente las operaciones económicas que deberán ser tomadas en cuenta como una inversión extranjera, sino que también pueden establecer la posibilidad de redactar una lista en la que se establezca con mayor precisión lo que el AI no considerará una inversión, y en consecuencia, no será amparado.

En opinión de Peralta (2017), las cláusulas de este tipo pueden ofrecer una ventaja y una desventaja. La primera estaría ligada al hecho de que se establecería una definición de inversión con más detalle y precisión; y la segunda estaría asociada al hecho de que los Estados en un All elaboren listas muy cerradas, reduciendo de esa manera la competitividad dentro del entorno de las inversiones extranjeras.

### **I.2.3. Cláusula tautológica o circular de la definición de “Inversión”**

En respuesta a que algunos Estados requerían que no sólo se considere una amplia definición de inversión dentro de los All, sino que también se tenga en cuenta cierta flexibilidad para que así se pueda incluir a más operaciones económicas como inversiones, es que se han introducido cláusulas tautológicas o circulares sobre dicha definición (UNCTAD, 2007).

En este tipo de cláusulas se suele redundar en la definición de inversión, siendo habitual que se use la frase “inversión es definida como todo tipo de inversión”. Es por ello que se denomina circular, porque se refiere a la inversión dentro de una misma idea, con el fin de que englobe a diversas operaciones económicas dentro de su definición (Peralta, 2017).

Lo que se busca con la inclusión de estas cláusulas en los All, es que las operaciones económicas que se protejan sean las que concuerdan con las “características de una inversión” (Peralta, 2017).

Creemos que lo antes mencionado podría ocasionar más dificultades que beneficios, ya que cuando surja una controversia entre un inversionista y un Estado receptor de inversiones, se generarían ambigüedades e indeterminaciones sobre la cobertura de la definición de “inversión”. Ello, más que todo, si no se determinan en el All con claridad cuáles son dichas “características de una inversión”; por ello es que sería conveniente que en cada tratado éstas sean señaladas expresamente.

#### I.2.4. ¿Qué cláusula de definición de “Inversión” contiene el APC Perú - Estados Unidos?

Para responder esta pregunta es necesario que antes revisemos el artículo del APC Perú - Estados Unidos que hace referencia a la definición de “inversión”. En ese sentido, su artículo 10.28 establece lo siguiente:

(...)

inversión significa todo activo de propiedad de un inversionista o controlado por el mismo, directa o indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluyendo características tales como el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, o la asunción de riesgo. Las formas que puede adoptar una inversión incluyen:

- (a) una empresa;
  - (b) acciones, capital y otras formas de participación en el patrimonio de una empresa;
  - (c) bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos<sup>1-2</sup>;
  - (d) futuros, opciones y otros derivados;
  - (e) contratos de llave en mano, de construcción, de gestión, de producción, de concesión, de participación en los ingresos y otros contratos similares;
  - (f) derechos de propiedad intelectual;
  - (g) licencias, autorizaciones, permisos y derechos similares otorgados de conformidad con la legislación interna; y
  - (h) otros derechos de propiedad tangibles o intangibles, muebles o inmuebles y los derechos relacionados con la propiedad, tales como arrendamientos, hipotecas, gravámenes y garantías en prenda; (...)
- (Perú-Estados Unidos, 2009). (El subrayado es nuestro).

---

<sup>1</sup> “Es más probable que algunas formas de deuda, como bonos, obligaciones y pagarés a largo plazo tengan las características de una inversión, mientras que es menos probable que otras formas de deuda, tales como reclamos de pago de vencimiento inmediato y como resultado de la venta de bienes o servicios tengan estas características” (Perú-Estados Unidos, 2009).

<sup>2</sup> “Los préstamos otorgados por una Parte a otra Parte no son considerados inversiones” (Perú-Estados Unidos, 2009).

Del texto de este artículo, podemos darnos cuenta que en el APC Perú - Estados Unidos, para establecer la definición de “inversión” se ha tomado en cuenta por un lado el modelo de la cláusula abierta, y por otro lado también se ha considerado el modelo de la cláusula tautológica o circular. Esto porque señala que “inversión significa todo activo” y a la vez que ésta “tenga las características de una inversión”. En ese sentido, y coincidiendo con Carrano & Bonifaz (2011), la definición de “inversión” que se ha incluido en el APC Perú – Estados Unidos tiene una cláusula de modelo híbrido.

Según Schlemmer (citada en Carrano y Bonifaz, 2011), al adoptar una cláusula con un modelo híbrido se deberá prestar una especial atención a las disposiciones que la contienen, a fin de conocer con precisión lo que realmente se establecerá como una inversión cubierta por el AI.

En el caso del APC Perú - Estados Unidos se podría decir que, a pesar de tener una definición híbrida de “inversión” que combina al modelo abierto con el modelo circular, se han precisado las características que deben tener las transacciones económicas que serán consideradas como inversión, y por ende cubiertas por el Tratado. Éstas, de acuerdo al texto del APC Perú – Estados Unidos, son: el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, y la asunción de riesgo. Sobre dichas características nos referiremos más adelante.

### **I.3. Los tribunales arbitrales del CIADI y sus criterios para establecer la definición de “Inversión”**

En el contexto de los tribunales arbitrales de inversión, actualmente la institución predominante en su administración es el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Su predominancia radica en que en la mayoría de AI se le ha establecido como el organismo internacional para el arreglo de diferencias entre inversionistas extranjeros y Estados receptores de inversión (CIADI, s.f.).

Ahora bien, el CIADI ha sido constituido jurídicamente mediante un tratado denominado Convenio Sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados (Convenio CIADI), el cual contiene

entre sus disposiciones, una referencia relevante sobre “inversión”, esto es en el artículo 25.1, el cual establece:

### **Artículo 25**

(1) La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado) y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por escrito en someter al Centro. (...) (Subrayado es nuestro).

Como podemos darnos cuenta, dicho artículo se refiere a la jurisdicción que tendrá el CIADI para conocer una controversia, la cual debe ser de naturaleza jurídica y versar directamente de una “inversión”. Sin embargo, dicho término no ha sido definido por el Convenio CIADI.

Es así que, el Convenio CIADI al no establecer una definición de “inversión”, ha pretendido dejar que los Estados contratantes sean los que establezcan su significado y alcance, mediante los diversos AII que celebren (Carrano & Bonifaz, 2011). Se podría agregar que ni doctrinaria ni jurisprudencialmente los tribunales del CIADI han podido establecer un criterio único con el que puedan identificar y definir una “inversión” (Leturia, 2018). Asimismo, la ambigüedad del término “inversión” cobra mayor relevancia cuando se presentan diferencias notables entre las definiciones establecidas en los AII, así como porque no existe un criterio unánime en el artículo 25 del Convenio CIADI (Harb, 2011).

Es pertinente indicar que existe un enfoque denominado *double barrelled test*, por el cual se sugiere unir o vincular las definiciones de “inversión”, esto es, la establecida en el marco del AII y la establecida en el Convenio CIADI. Ello permitiría satisfacer y respetar el consentimiento de las partes al momento de definir a una “inversión”; así como también, se tomaría en cuenta lo establecido en la definición general del término (Harb, 2011).

Con lo antes mencionado, recalamos que una definición de “inversión” debe estar bien establecida en el marco de los AII que los Estados parte celebran,



agregando que los tribunales deberían, además de tomar en cuenta lo pactado por las partes, considerar la definición general establecida en el Convenio CIADI, a fin de que resuelvan idóneamente una controversia internacional entre los inversionistas y los Estados en materia de inversiones internacionales.

Ahora bien, ya que hasta el momento los tribunales arbitrales del CIADI no han podido fijar un criterio general y único para establecer la definición de “inversión”; empero, los criterios que han establecido hasta ahora, sí han servido de apoyo y de guía para definir tal término.

En ese sentido, la UNCTAD (2011) ha señalado que para delimitar a la definición de “inversión”, es conveniente tomar en consideración los criterios que coadyuven al análisis de esta expresión. Es por ello que, es importante saber cuáles son los criterios que los tribunales del CIADI han utilizado al definir una “inversión”, ya que con ello, se podrá determinar la jurisdicción de los mismos para conocer una controversia (Leturia, 2018).

Al no existir una definición exacta de inversión, y teniendo en cuenta que bajo esa realidad se pueden encubrir transacciones u operaciones económicas como una inversión extranjera, es trascendental conocer los criterios establecidos por los tribunales del CIADI (Mora, 2015).

Estos tribunales arbitrales fijaron por primera vez los criterios para definir una inversión cuando tuvieron que resolver el caso Fedax contra Venezuela. En esta controversia se establecieron como criterios para definir una inversión: Una cierta duración; una cierta regularidad de beneficios y retornos; asunción de un riesgo; compromiso sustancial; y una importancia para el desarrollo del Estado receptor (Leturia, 2018).

Como resumen del caso, indicaremos que la compañía de los Países Bajos Fedax NV, adquirió a modo de endoso pagarés que habían sido emitidos por el gobierno venezolano. En ese sentido, es que el Estado venezolano argumentó que tal operación económica (adquisición de los pagarés por endoso), no se encontraba protegida por el TBI celebrado entre la República de Venezuela y el Reino de los Países Bajos, ya que en tal acuerdo lo que se configuraba como una “inversión” era la adquisición de títulos dentro del mercado primario de valores.

El Tribunal arbitral que conoció el caso fundamentó su decisión en los siguientes términos:

42. The nature of the transactions involved in this case, and the fact that they qualify as a foreign investment for the purposes of the Convention and the Agreement, serves to distinguish them from an ordinary commercial transaction. In this connection, however, there is one additional element that the Tribunal has to take into consideration. The promissory notes were issued by the Republic of Venezuela under the terms of the Law on Public Credit (the Law), which specifically governs public credit operations aimed at raising funds and resources "to undertake productive works, attend to the needs of national interest and cover transitory needs of the treasury. It is quite apparent that the transactions involved in this case are not ordinary commercial transactions and indeed involve a fundamental public interest. The Law specifically mentions medium and long-term bonds and obligations, short-term treasury instruments and operations, short-term credit, obtaining credit with national or foreign financial, commercial and industrial institutions, contracting for works and services, and other types of transactions as well. Promissory notes are also expressly governed by the Law in connection with obtaining domestic or foreign credit and contracts for works and services. Detailed authorizations and procedures are provided for the issuance of these instruments, all of which have been duly observed in respect of the promissory notes involved in this case. This Law was enacted to provide for the orderly development of public financial arrangements and has been appropriately utilized by the Republic of Venezuela in this case, as in other matters. (Fedax NV c. República de Venezuela, 1997).

Como vemos en este caso concreto, la naturaleza de la operación económica que se llevó a cabo entre el Estado de Venezuela y la compañía Fedax NV, ha sido clave para establecer que se encontraban frente a una "inversión" y no ante cualquier operación de índole comercial, la cual no tendría cabida para ser dilucidada por el Tribunal. Asimismo, es pertinente resaltar que la finalidad de la operación económica, es decir la emisión de los pagarés, sirvió para promover

proyectos de desarrollo dentro del país, lo cual no estaría dentro de lo que sería una operación comercial común, pero sí dentro de lo que significa una “inversión”.

Asimismo, el Tribunal concluyó que:

43. The status of the promissory notes under the Law of Public Credit is also important as evidence that the type of investment involved is not merely a short-term, occasional financial arrangement, such as could happen with investments that come in for quick gains and leave immediately thereafter - i.e. "volatile capital." The basic features of an investment have been described as involving a certain duration, a certain regularity of profit and return, assumption of risk, a substantial commitment and a significance for the host State's development. (Fedax NV c. República de Venezuela, 1997). (Subrayado es nuestro).

Es en este punto que el Tribunal estableció lo que se conoció como los elementos que determinarían lo que sería una “inversión”. Tales elementos sirvieron para identificar a ciertas operaciones económicas como “inversiones” que serían protegidas y amparadas bajo los AIJ y el Convenio CIADI.

El caso Fedax fue de especial relevancia, ya que antes de que este se diera, no existía un criterio bien determinado por parte de los tribunales del CIADI para definir una inversión, que pudiera ser amparada bajo su jurisdicción. Sin embargo, posteriormente uno de los tribunales arbitrales fijó el Test Salini, el cual consolidó de manera más firme la definición de “inversión”.

En ese sentido, es pertinente que nos refiramos y analicemos cada uno de los elementos del Test Salini, a fin de que determinemos sus características propias, las cuales sirven de base para que una operación económica sea cubierta por un AIJ.

### **I.3.1 La aplicación del Test Salini para definir una inversión**

Se considera que el Test Salini es la interpretación más rigurosa y compleja que se ha establecido para determinar la definición de “inversión” (Bernal-Corredor, 2011). Siendo así, es que se dice que es un criterio que perfeccionó al fijado en el caso Fedax contra Venezuela, concibiendo de esa forma a una nueva

valoración sobre la definición de “inversión”, con una tendencia influyente, a pesar de que en ocasiones ha sido desplazado por criterios de menor trascendencia (Leturia, 2018).

Consideramos como criterios de menor trascendencia a aquellos que no han llegado a influir notablemente en las decisiones de los tribunales arbitrales, como en los casos Fedax o Salini; y que más bien, han sido una derivación de estos.

El Test Salini surge a partir de la controversia que se originó entre las empresas italianas Salini Costruttori SpA e Italstrade SpA, a las cuales se les adjudicó la construcción de una carretera en Marruecos. Luego de que se presentaran inconvenientes con respecto a la demora de la construcción, así como en el pago por su ejecución, ambas empresas italianas presentaron en el 2000, su solicitud de arbitraje ante el CIADI, contra el Reino de Marruecos.

Es a partir de esta disputa que se estableció que el Test Salini está integrado por cuatro requisitos o elementos que sirven como fundamento para que los tribunales arbitrales del CIADI determinen la definición de inversión. Estos elementos son: 1) Contribución de dinero o bienes; 2) Cierta duración a lo largo de la cual se implementaría el proyecto de la inversión; 3) El elemento de riesgo en la inversión; y 4) Contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión (Grabowski, 2014).

Esos cuatro elementos se fundamentan en dos enfoques que se combinan. El primer enfoque fue establecido por Gaillard, Carreau, Flory y Juillard, por el cual se fijan los tres primeros elementos que deben presentarse para definir una “inversión”. El segundo enfoque fue establecido por Delaume, por el cual se fijó el cuarto elemento teniendo como fundamento el Preámbulo del Convenio CIADI (Gaillard, 2009).

Dichos elementos serán tratados en el siguiente punto con mayor detenimiento, al momento de explicar cómo es que han influido al definir una “inversión” cubierta por el APC Perú - Estados Unidos.

### **I.3.2. La influencia de los elementos del Test Salini en el APC Perú - Estados Unidos**

Hasta este punto, ya hemos visto el tipo de cláusula de la definición de “inversión” que se ha establecido en el APC Perú-Estados Unidos, así como cuáles son los criterios objetivos que los tribunales internacionales de inversión han fijado para determinar cuándo es que se presenta una operación económica que será cubierta como “inversión” en los AIIs, considerando al Test Salini como el que ha sobresalido hasta el momento, y el cual hemos tomado en cuenta para el desarrollo de la presente investigación. Teniendo en cuenta ello, ahora procederemos a explicar cómo es que dicho criterio objetivo ha influido en el APC Perú-Estados Unidos para definir una “inversión” cubierta.

Como ya lo habíamos indicado, la cláusula de la definición de “inversión” del APC Perú-Estados Unidos es de tipo híbrido, ya que su redacción comparte una noción abierta y una circular o tautológica. Con respecto a esta última, en el acuerdo se estipulan las características que la operación económica debe tener para que sea cubierta como una “inversión”, las cuales son: el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, y la asunción de riesgo<sup>3</sup>.

Según Carrano y Bonifaz (2011), no es necesario que dichas características se encuentren presentes simultáneamente para que la operación económica sea considerada como una inversión cubierta, ya que con la manifestación de tan solo una de ellas, dicha operación estará dentro de la definición de “inversión” y en consecuencia, será amparada por el APC Perú – Estados Unidos.

Asimismo, es preciso indicar que el APC Perú – Estados Unidos, aunque no de manera expresa, también considera a otras características para definir una “inversión”. Es así que no deja de lado a la duración de la inversión ni a la contribución al desarrollo del Estado receptor (Carrano & Bonifaz, 2011). La

---

<sup>3</sup> De acuerdo a lo establecido en el APC Perú – Estados Unidos en su Artículo 10.28. referido a las definiciones: “(...) **inversión** significa **todo activo de propiedad de un inversionista o controlado por el mismo, directa o indirectamente, que tenga las características de una inversión, incluyendo características tales como el compromiso de capitales u otros recursos, la expectativa de obtener ganancias o utilidades, o la asunción de riesgo. (...)**”.

duración de la inversión la podemos encontrar dentro del APC Perú – Estados Unidos, en el pie de página que vincula a la categoría (c) de la definición de inversión, referida a los “bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos”, ya que allí se establece que tales bienes y operaciones económicas al tener la posibilidad de ser a largo plazo cumplirían con la característica de una inversión cubierta por el tratado. En cuanto a la característica de la contribución al desarrollo económico del Estado receptor, en el APC Perú – Estados Unidos lo podemos encontrar en su Preámbulo.

Como podemos ver, y considerando lo expresado anteriormente con respecto al Test Salini, los elementos de este criterio para definir una “inversión” han influido en la determinación de las características de una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos.

Y esto es válido, ya que cuando existe una cláusula de definición de “inversión” de tipo tautológico, como ocurre de manera parcial en el APC Perú-Estados Unidos, para establecer las “características de una inversión” se toman en consideración los criterios establecidos por los tribunales arbitrales internacionales del CIADI, para así contrarrestar los posibles vacíos y conflictos que se pudieran presentar en el momento de su interpretación (Peralta, 2017).

Creemos pertinente hacer referencia a cada uno de los elementos del Test Salini, vinculándolo a la vez con las características de inversión estipuladas en el APC Perú-Estados Unidos, a fin de ilustrar la influencia que ha tenido dicho criterio objetivo en la definición de “inversión” del acuerdo objeto de estudio.

**a) Contribución de dinero u otros bienes:** Esto se refiere a que no habrá una “inversión” que sea cubierta si no existe una contribución económica, cualquiera sea la forma que tome o la manera en la que se realice (Gaillard, 2009). Es decir que, el posible inversionista deberá llevar a cabo una aportación económica, no necesariamente dineraria, ya que también podría poner a disposición otros activos que sean fundamentales para la realización de la operación económica.

Según el Tribunal del caso Salini sobre este elemento establece:

53. The contributions made by the Italian companies are set out and assessed in their written submissions. It is not disputed that

they used their know-how, that they provided the necessary equipment and qualified personnel for the accomplishment of the works, that they set up the production tool on the building site, that they obtained loans enabling them to finance the purchases necessary to carry out the works and to pay the salaries of the workforce, and finally that they agreed to the issuing of bank guarantees (...). (Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos, 2001).

Nos damos cuenta que en la controversia Salini contra Marruecos sí hubo realmente contribuciones, ya que los inversionistas utilizaron tanto aportaciones en dinero como otras no dinerarias para la realización de la operación económica que les correspondía.

Este elemento se relaciona con dos características de “inversión” establecidas en el APC Perú-Estados Unidos: con el compromiso de capitales u otros recursos y con la expectativa de obtener ganancias o utilidades.

Con respecto al primero, en el APC Perú – Estados Unidos no se ha estipulado un monto mínimo de capitales que se aportarán, ni tampoco que dicho aporte de capitales debe ser sustancial para ser cubierto bajo la definición de “inversión” (Carrano & Bonifaz, 2011). Entonces, conforme al APC Perú-Estados Unidos, el monto o cantidad de capital que se involucre no es determinante para considerar a una operación económica como “inversión” cubierta, sin embargo, creemos que tal aporte deberá realizarse fuera del contexto de una actividad u operación comercial ordinaria.

Sobre la expectativa de obtener ganancias o utilidades, según Ian Brownlie (citado en Campos, 2013), ésta se presenta como el objetivo de los inversionistas después de realizar una contribución económica para su actividad de inversión. Lo manifestado está relacionado al lucro por el que todo inversionista se motiva a llevar a cabo sus operaciones económicas. Esto significa que los inversionistas

esperarán recibir una contraprestación por los activos o los aportes que han hecho en bienes o en operaciones de índole económica.

En el marco del APC Perú - Estados Unidos, esta expectativa no necesariamente debe de materializarse, sino que basta que existan posibilidades de que pueda originarse para que una operación económica se encuentre cubierta bajo el acuerdo. Asimismo, es pertinente indicar que tal apreciación de posibilidades no se deja a la discrecionalidad del inversionista, sino que requiere verificación objetiva (Carrano & Bonifaz, 2011).

Siguiendo lo antes mencionado, las operaciones económicas deberán por lo menos contar con una mínima posibilidad de realización o ejecución para que sean amparadas o cubiertas por el APC Perú-Estados Unidos. Esta posibilidad se encuentra ligada a las características propias de la operación económica, es decir, que éstas se presenten de manera tal que pudieran concretizarse en la realidad; así como también, depende del ambiente y del contexto en el que se pretenderán llevar a cabo dichas operaciones económicas, lo cual se relaciona con la coyuntura del Estado receptor de la inversión.

- b) Cierta duración de la inversión:** La operación económica deberá tener durabilidad en el tiempo, el cual debe ser de mediano a largo plazo (Gaillard, 2009). Schreuer (citado en Campos, 2013), advierte que algunos tribunales arbitrales han señalado que no se debe considerar solamente a la duración efectiva de la transacción económica principal, sino que también se deberá tener en cuenta a actividades secundarias de ésta, como el tiempo de licitaciones, renegociaciones contractuales, garantías, entre otras.

Una operación económica protegida deberá ser de ejecución permanente por un periodo de tiempo a mediano o largo plazo, es decir que si su intervalo de realización es de tiempo inmediato y/o de corto plazo, difícilmente podríamos estar ante una “inversión” cubierta por un All.

En el caso Salini, el Tribunal determinó:



54. Although the total duration for the performance of the contract, in accordance with the CCAP, was fixed at 32 months, this was extended to 36 months. The transaction, therefore, complies with the minimal length of time upheld by the doctrine, which is from 2 to 5 year (Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos, 2001).

En su decisión, el Tribunal del caso Salini se basó en lo establecido por la doctrina, con respecto al tiempo de duración que debe tener una operación económica para ser cubierta por un AI. En ese sentido, consideró que al tener una duración de 3 años la operación que realizaron las empresas italianas en Marruecos, se cumplía con este elemento, teniendo en cuenta que ese transcurso de tiempo de enmarca dentro de un mediano y largo plazo.

En el APC Perú-Estados Unidos este elemento no se encuentra señalado de manera explícita, sin embargo, tampoco se encuentra excluido, ya que de la redacción del artículo que define una “inversión”, se puede observar que la relación de características de las inversiones cubiertas no es cerrada, otorgando la posibilidad de que otras características se manifiesten, como podría ser el caso de la duración de la operación económica.

Entonces, creemos que el APC Perú-Estados Unidos sólo considera y cubre a una “inversión” cuando ésta es una operación económica que se ejecuta en un plazo mediano o largo, excluyendo a otras que se podrían ejecutar o realizar de manera más inmediata.

- c) El elemento del riesgo:** Toda inversión implica incurrir en algún riesgo (Gaillard, 2009). Este elemento abarca tanto el riesgo económico, presente en todas las actividades económicas, así como el riesgo político (Carrano & Bonifaz, 2011).

Cabe tener en cuenta que el riesgo de inversión contenido en el Test Salini, no es cualquier riesgo de carácter comercial. Este riesgo está relacionado con asuntos de ámbito político, los cuales están vinculados a aspectos gubernamentales, como políticas públicas; así como

también se encuentra relacionado a temas de economía, especialmente de política económica, los cuales se vinculan con políticas fiscales y monetarias.

El Tribunal arbitral en el caso Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. contra Marruecos, en su decisión sobre jurisdicción señaló:

55. With regard to the risks incurred by the Italian companies, these flow from the nature of the contract at issue. The Claimants, in their reply memorial on jurisdiction, gave an exhaustive list of the risks taken in the performance of the said contract. Notably, among others, the risk associated with the prerogatives of the Owner permitting him to prematurely put an end to the contract, to impose variations within certain limits without changing the manner of fixing prices; the risk consisting of the potential increase in the cost of labour in case of modification of Moroccan law; any accident or damage caused to property during the performance of the works; those risks relating to problems of co-ordination possibly arising from the simultaneous performance of other projects; any unforeseeable incident that could not be considered as force majeure and which, therefore, would not give rise to a right to compensation; and finally those risks related to the absence of any compensation in case of increase or decrease in volume of the work load not exceeding 20% of the total contract price. (Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos, 2001).

Podemos darnos cuenta que en el caso que estamos analizando y el cual marcó un precedente importante dentro del ámbito de los tribunales internacionales de inversión, y tal y como lo hemos dicho líneas arriba, se consideraron como riesgos cuestiones relacionadas a temas de índole política y económica, dejando de lado materias relacionadas a circunstancias comerciales.

En el APC Perú-Estados Unidos no se indica específicamente si el riesgo es para ambas partes o sólo para una de ellas. A pesar de ello, se ha entendido que la parte que asume el mayor riesgo es el inversionista (Carrano & Bonifaz, 2011). Y esto es así, ya que el

inversionista deberá enfrentar, además de los riesgos políticos como ya lo indicamos, riesgos que estén relacionados con variaciones de tasas de interés y riesgos cambiarios (Pérez, 2012).

En conclusión, el elemento del riesgo en el ámbito de una “inversión” cubierta por un All, está asociado a cuestiones y situaciones coyunturales que no se prevén al momento de ejecutar una operación económica.

**d) Contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión:** Este elemento se estableció en base al Preámbulo del Convenio CIADI, en el cual se dispone que es necesaria la cooperación internacional para el desarrollo económico de los Estados (CIADI, 2006).

Teniendo en cuenta ello, es que los Estados firmantes del Convenio CIADI no sólo tenían motivaciones de beneficiar materialmente a sus inversionistas con las ventajas económicas que estos podrían generar en cada Estado receptor de su “inversión”; sino que además, tenían la intención de que los Estados que recibían esas inversiones también se beneficiaran obteniendo ganancias y ventajas para su población.

Asimismo, coincidiendo con Cordero (2017), este elemento es importante, al igual que los que hemos mencionado anteriormente, ya que aparte de coadyuvar a identificar una “inversión” de acuerdo al Convenio CIADI, también puede servir a los diversos gobiernos de los Estados para motivarlos a proteger inversiones que contribuyan a su desarrollo.

Siguiendo al Tribunal del caso Salini, con referencia a este elemento de una “inversión”, estableció que éste se encontraba presente en la operación que las constructoras italianas llevaron a cabo en Marruecos, señalando lo siguiente:

57. (...), the contribution of the contract to the economic development of the Moroccan State cannot seriously be questioned. In most countries, the construction of infrastructure falls under the tasks to be carried out by the State or by other public authorities. It cannot be seriously contested that the highway in

question shall serve the public interest. Finally, the Italian companies were also able to provide the host State of the investment with know-how in relation to the work to be accomplished (Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos, 2001).

Se puede corroborar que las operaciones que ejecutaron los inversionistas italianos sí contribuyeron al progreso de Marruecos, ya que estuvieron relacionadas con obras de infraestructura, las cuales conllevan a un desarrollo para el Estado.

Existen sin embargo casos, en los que las operaciones económicas llevadas a cabo por inversionistas en Estados receptores de su inversión no son tan evidentes como para asegurar que verdaderamente han aportado al desarrollo de dichos Estados. En situaciones así, es que podrían presentarse discrepancias que tengan que ver con reconocer o no a una operación económica como una “inversión” cubierta por un AI.

Siguiendo con lo antes mencionado, se han establecido, dos teorías interpretativas respecto a la contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión como elemento para determinar la competencia material de un tribunal arbitral de inversión. Una de ellas es la teoría rígida, por la cual la contribución al desarrollo económico debe ser sustancial, a fin de que pueda ser cubierta por el Convenio CIADI; y la otra, es la teoría flexible, por la cual la contribución al desarrollo económico debería tener una interpretación amplia (Cordero, 2017).

Coincidiendo nuevamente con lo expresado por Cordero (2017) en su trabajo de investigación, la teoría flexible es la más idónea para determinar que el elemento de contribución al desarrollo económico del Estado receptor forma parte de la definición de “inversión”, ya que al ser este elemento objeto de diversas nociones, dicha teoría posibilita conciliar las diferentes posturas que pudieran generarse.

Particularmente creemos que no necesariamente debe de existir una contribución sustancial o de gran magnitud del desarrollo económico del Estado receptor; con que exista cierta contribución de índole

económica, ya nos encontraríamos ante uno de los elementos de una “inversión” cubierta, por lo que los tribunales arbitrales tendrían competencia para resolver la controversia que pudiera originarse.

En la definición de “inversión” del APC Perú – Estados Unidos este elemento no está incluido explícitamente. Sin embargo, en el preámbulo de dicho acuerdo se establece que las partes han decidido “promover un desarrollo económico integral para reducir la pobreza y generar oportunidades alternativas económicamente sostenibles (Carrano & Bonifaz, 2011).

Ahora bien, dicho lo anterior, es pertinente tener en cuenta a la Convención de Viena sobre Derecho de los Tratados de 1969, específicamente a su artículo 31º, el cual indica que un tratado deberá interpretarse de buena fe y conforme al sentido corriente de sus términos dentro del contexto de estos, teniendo en cuenta además su objeto y fin. Además, el mismo artículo establece que el contexto comprende al preámbulo del tratado (Comisión de Derecho Internacional, 1969). Considerando ello, y llevando a cabo un análisis sistemático del APC Perú – Estados Unidos, es que concluimos que lo establecido en su preámbulo, con relación a la promoción de un desarrollo económico integral, llega a ser un elemento más de la definición de inversión incluida en su cuerpo normativo.

Al revisar el preámbulo del Convenio CIADI, y conocer que una de sus consideraciones fue la necesidad de la cooperación para el desarrollo económico que podrían desempeñar las inversiones, es que creemos que dicho dispositivo normativo ha influido en la redacción del preámbulo del APC Perú – Estados Unidos, ya que en este último se busca promover un desarrollo económico integral, siendo una de las motivaciones para celebrar dicho acuerdo.

En consecuencia, las operaciones económicas que se pretendan cubrir por el APC Perú – Estados Unidos, deberán tener como una de sus características, la de generar desarrollo económico. De esta manera, es que podemos decir que el elemento de “contribución al desarrollo

económico del Estado receptor” establecido en el caso Salini, ha influido en el APC Perú – Estados Unidos.

Hasta aquí, podemos señalar que existen diferentes cláusulas para definir una “inversión” en el marco de un AI, siendo que en el caso concreto del APC Perú – Estados Unidos, la cláusula que se ha establecido es una de tipo híbrida. Asimismo, hemos indicado que no existe un criterio único y exclusivo que haya servido a los tribunales arbitrales de inversión para definir una inversión, sin embargo, si existen algunos criterios más influyentes que otros, como es el caso del Test Salini, el cual ha influido en el APC Perú – Estados Unidos, para definir una inversión cubierta.



## **CAPÍTULO II**

### **LOS BONOS DE LA REFORMA AGRARIA EN EL PERÚ**

Los bonos de la reforma agraria han tenido una relevancia única dentro de la historia del Perú. Esto es así, ya que se crearon para una situación particular y controversial, como lo fue el proceso de reforma agraria, en la cual se les despojó de sus tierras a los grandes hacendados con el propósito de que sean adjudicadas entre las personas que la trabajaban, marcando de esa manera, un hecho particularmente importante y controversial, el cual repercutió en el ámbito histórico, social, político y económico del Perú, que hasta la actualidad ha sido materia de estudio y análisis, generando en ciertas ocasiones, polémicas y discusiones.

En el presente capítulo, por resultar pertinente para nuestro trabajo, reseñaremos los antecedentes históricos de los bonos de la reforma agraria, para que luego llevemos a cabo un análisis comparativo con los bonos soberanos globales.

#### **II.1. Antecedentes históricos**

##### **II.1.1. La reforma agraria**

En el siglo XX, en América Latina existía un problema social que se gestó dentro del contexto agrario, el cual se relacionaba directamente con la concentración de la propiedad de la tierra. Este problema se generó, básicamente, porque una parte minoritaria de la población concentraba grandes extensiones de tierra bajo su propiedad. Según las tendencias modernizadoras de la época, dicha concentración de propiedad conllevaba al retroceso de la agricultura, obstaculizando de esa manera el desarrollo económico de los países latinoamericanos (Eguren, 2009).

En ese escenario, es que se empiezan a producir en el continente reformas agrarias, las cuales se llevaron a cabo de diferentes maneras, de acuerdo a las particularidades de cada Estado (Martínez, Flores, Henriquez, & Salazar, 2018). Dichas particularidades tienen que ver con las diversas realidades de cada Estado latinoamericano, las cuales se relacionaban con cuestiones sociales, políticas y económicas. Es así que cada Estado ideó, planeó y llevó a cabo su propia política de reforma agraria.

Lo único que compartieron los Estados latinoamericanos en el proceso de la reforma agraria, fueron las circunstancias coactivas de la modificación del régimen de propiedad de tierras, en las cuales, esta fue transferida obligatoriamente de los grandes terratenientes a los campesinos (Martínez et al., 2018). Los terratenientes de la época no tuvieron otra opción más que entregar sus terrenos, ya que la política de reforma agraria se estableció bajo criterios de aplicación forzosa e inexcusable.

El movimiento campesino tuvo un papel importante en estas reformas, ya que su reclamo con relación a la propiedad de las tierras – se decía - se basaba en un acto de justicia, y a la vez, en un reclamo de mejores condiciones como ciudadanos (Eguren, 2009). Tales demandas conllevarían a un cambio radical, básicamente en la esfera social y económica, más que en la política, ya que las personas que vivían en las zonas rurales obtendrían no sólo propiedades de las tierras, sino que también, un diferente estatus social que hasta ese momento les era restringido.

Asimismo, ante la revolución cubana, el gobierno estadounidense dirigido por el presidente Kennedy propicio en 1961 la suscripción de la Carta de Punta del Este, por la cual los países latinoamericanos se comprometían a llevar a cabo políticas de modernización de sus Estados, siendo una de las más relevantes, la reforma agraria (Martínez et al., 2018).

Dichas políticas de modernización buscaban implementar medidas de reforma de los Estados latinoamericanos por vías no tan radicales como la Revolución Cubana, la cual fue motivada por la ideología marxista, sino que se intentaría llevar a cabo medidas de corte más gradualista. Creemos que la reforma agraria fue considerada dentro de tales acciones, porque existían problemas relacionados con la administración de las tierras agrícolas, las cuales deberían haber sido mejor dirigidas a fin de hacerlas más productivas, aparte de que estaba difundida la idea de que los verdaderos propietarios de dichos terrenos deberían ser las personas que las trabajan directamente, es decir, los campesinos.

En ese sentido, los Estados que firmaron la Carta de Punta del Este optaron por implementar políticas de reforma agraria con el fin de hacer más productivas las



tierras, sustituyendo a los propietarios latifundistas y minifundistas que habían en ese entonces (Rubio, 1961). Es por ello que se planteó modificar la estructura de propiedad de la tierra, estableciendo que los beneficios de estas deben ser para los que las trabajan (Ramella, 1962).

Ahora bien, en el Perú la primera acción relacionada a la reforma agraria se llevó a cabo en el gobierno del presidente Manuel Prado Ugarteche, entre los años 1956 y 1962, con la creación de la Comisión de Reforma Agraria y Vivienda. Esta comisión tenía la labor de estudiar las cuestiones vinculadas a dicha reforma; sin embargo, no se llegó a concretar nada relevante (Martínez et al., 2018).

La primera ley de reforma agraria promulgada en el Perú fue la llamada Ley de Bases de 1962, bajo el gobierno de facto del general Pérez Godoy, la cual tenía la finalidad de regular la situación de la ocupación de los valles de La Convención y Lares por los campesinos, es así que sólo se aplicó a esta región. Luego de ello, según José Matos Mar y José Mejía, en 1964, en el gobierno del presidente Belaúnde, se promulgó otra Ley de Reforma Agraria – Ley N° 15037 promulgada el 21 de mayo de 1964 - por la cual se permitía una expropiación de latifundios tradicionales y de aquellos que eran explotados con formas no capitalistas (Eguren, 2009).

En ese orden de ideas, la Ley N° 15037, en su artículo 1° establecía:

ARTÍCULO 1°.- La Reforma Agraria es un proceso integral, pacífico y democrático, destinado a transformar la estructura agraria del país y a facilitar el desarrollo económico y social de la Nación, mediante la sustitución del régimen de latifundio y minifundio por un sistema justo de propiedad, tenencia y explotación de la tierra, que eleve la producción y la productividad de ella (...). (Congreso de la República del Perú, 1964).

En su Título Preliminar, la Ley N° 15037 iniciaba estableciendo que el proceso de reforma agraria tenía como objetivo la sustitución del latifundio y minifundio, es así que para ello era necesario que el Estado peruano llevara a cabo expropiaciones de las propiedades que se encontraban bajo dicho régimen, para que luego sean adjudicadas a otras personas, en su mayoría campesinos, para que le den un uso que genere productividad, y en consecuencia, beneficio tanto para ellos de manera particular, como para el país de manera general.

Asimismo, en el proceso de reforma agraria, según la Ley N° 15037, se afectarían tierras que no se encontraban bajo el trabajo, uso o explotación propio de un sistema capitalista, y más bien, serían afectadas las propiedades rurales que se encontraban trabajadas o explotadas bajo formas feudatarias. Esto podemos observarlo en la propia Ley N° 15037, en la cual se prescribe:

ARTÍCULO 16°.- Serán afectados en la totalidad de su extensión los predios o la parte de ellos, explotados por feudatarios y otros agricultores no propietarios, que conduzcan extensiones que no excedan al triple de la unidad agrícola familiar determinada por el Instituto (de Reforma Agraria) para cada zona. (Congreso de la República del Perú, 1964).

En 1964 también se promulgó la Ley N° 15242, por la cual se modificaron artículos de la Constitución Política de 1933, vigente en ese entonces. Una de las reformas normativas fue la del Artículo 29°, en la cual se estableció lo siguiente:

“Artículo 29.- La propiedad es inviolable. A nadie se le puede privar de la suya sino en virtud de mandato judicial o por causa de utilidad pública o de interés social, probada legalmente y previa indemnización justipreciada. Cuando se trate de expropiación con fines de Reforma Agraria, irrigación, colonización o ensanche y acondicionamiento de poblaciones o de expropiación de fuentes de energía o por causa de guerra o de calamidad pública, la ley podrá establecer que el pago de la indemnización se realice a plazos o en armadas o se cancele mediante bonos de aceptación obligatoria. La ley señalará los plazos de pago, el tipo de interés, el monto de la emisión y las demás condiciones a que haya lugar y determinará la suma hasta la cual el pago de la indemnización será hecha necesariamente en dinero y previamente” (Congreso de la República del Perú, 1964).

Podemos observar que con dicha modificación normativa se tomó en consideración en la Constitución Política de 1933 a la reforma agraria, y a la vez se estableció que los bonos serían los medios de pago indemnizatorio, por las respectivas expropiaciones.

Asimismo, se establecía que dichos bonos serían aceptados por los propietarios de tierras afectadas, de manera obligatoria, con lo cual se puede advertir que el Estado ejercía su poder político de forma materialmente efectiva, ya que recurría a la coerción para realizar el pago por las tierras que expropiaría como parte del proceso de la reforma agraria.

Pero esta no sería la norma definitiva que regulara la reforma agraria. Pocos años después, y en un régimen militar, se promulgó otra norma, la cual, tanto por su redacción como por su aplicación, radicalizaría el proceso de reforma agraria. Tal norma fue el Decreto - Ley N° 17716 – Ley de Reforma Agraria - la cual fue decretada en 1969 durante el gobierno de facto del general Juan Velasco Alvarado, quien había tomado el poder mediante un golpe de Estado el 3 de octubre de 1968.

Como ejemplo de lo radical que fue esta norma en comparación con su antecesora, tomaremos el artículo 11°, el cual prescribía lo siguiente:

Artículo 11° - Cualquier persona natural o jurídica que adquiriera uno o más predios a partir de la promulgación de la presente Ley, sólo podrá mantener bajo su dominio, incluyendo el predio o predios que anteriormente pudiere tener, una extensión de la Costa, Sierra o Ceja de Selva que no supere el límite inafectable señalado para cada caso. La persona que por cualquier título pasare a la situación antedicha deberá desprenderse del exceso en el término de un año del acto que lo produjo. De no hacerlo voluntariamente, el exceso será expropiado, quedando el omiso sujeto a una multa equivalente al veinticinco por ciento (25%) del valor de expropiación por cada año de mora. (Presidencia de la República, 1969).

Podemos ver que esta norma imponía obligaciones, como multas cuando el propietario expropiado de sus tierras no obedecía con lo prescrito. Además en algunos casos, el gobierno de ese entonces podía actuar utilizando el uso de la fuerza, de manera coactiva. Sobre esto, Eguren (2009) indica que: “la ley fue respaldada por la decisión política del gobierno, y su ejecución, facilitada por el poder de las armas, por la inexistencias de instancias políticas y judiciales de control (la Corte Suprema fue intervenida en diciembre de ese año) y la escasa

capacidad de oposición de los partidos políticos y de las clases propietarias” (pág. 70). Tales circunstancias fueron características de un gobierno militar de facto.

Además, debemos indicar que con la promulgación del Decreto – Ley N° 17716, se generó una inestabilidad e inseguridad jurídicas para varios propietarios de terrenos rústicos, vulnerándoles de esa manera sus derechos. Asimismo, en lugar de brindar medidas adecuadas que contribuyan al proceso de reforma agraria, esta norma agravó la situación de muchos propietarios de tierras, principalmente en el aspecto económico.

Esto es así, ya que a pesar de establecer una propaganda e ideología de distribución más justa de la tierra y la renta, el gobierno abandonó el proceso de reforma agraria y no asumió sus responsabilidades que devinieron después de la expropiación de los terrenos, esto es, capacitar a los nuevos propietarios, llegando a originar una situación más injusta e inequitativa que la que existía antes de llevar a cabo dicha reforma (Seoane, 2011).

Las acciones que se llevaron a cabo no fueron lo suficientemente eficientes, ni social ni económicamente, lo que conllevó al surgimiento de algunos problemas para el Estado, que incluso hasta el día de hoy continúan pendientes de resolver, tal y como lo veremos más adelante.

En conclusión, somos de la idea de que la reforma agraria que se llevó a cabo en el Perú, en lugar de ser llevada como un proceso que contribuya al desarrollo del país, fue más bien la fuente de diversos problemas de índole social, político y económico. Y es que, los gobernantes de turno al aplicar este proceso, se guiaron más que todo por motivaciones ideológicas y no por razones técnicas, políticas y económicas, las cuales se requerían convenientemente en aquel momento.

### **II.1.2. Expropiación y creación de los bonos de la reforma agraria**

El gobierno del general Velasco Alvarado tuvo la intención de no quedar como un régimen que violaba la propiedad privada, por ello es que dispuso llevar a cabo expropiaciones, para lo cual, a manera de justiprecio, autorizó la emisión de bonos de deuda agraria – tal y como se les denominó – los cuales servirían

como financiamiento, y de esa manera se dé la impresión de que la reforma agraria no era una confiscación (Eguren, 2009). Sin embargo, los criterios de valorización de las tierras expropiadas que el gobierno de facto estableció fueron abusivos y arbitrarios, ya que no cumplían con el reconocimiento del valor de mercado (Seoane, 2011). Es por ello que se considera que estas acciones fueron actos confiscatorios en lugar de expropiatorios, porque el gobierno más que todo, privó de sus tierras a varias personas sin que se les retribuya un pago justo y oportuno, tal y como debió darse, de acuerdo a lo que implica llevar a cabo una expropiación.

Así las cosas, los ex propietarios de las tierras expropiadas recibieron estos bonos de la deuda agraria en calidad de pago, los cuales tendrían montos de valorización de las tierras durante 20, 25 y 30 años, con tasas de interés diferenciadas entre el 4%, 5% y 6% (Seoane, 2011). Según Olivari (citado en Martínez et al., 2018), esta diferenciación se realizaba en base a la calidad de la propiedad expropiada.

Es preciso indicar que la naturaleza de estos bonos de la deuda agraria contenían un carácter indemnizatorio, de acuerdo a las normas jurídicas establecidas en esa época (Martínez et al., 2018). Siendo así, es que lo que se originó fue una obligación por parte del Estado proveniente de una expropiación (Seoane, 2011). Es decir, estos bonos al tener una finalidad indemnizatoria, se diferencian de los demás bonos soberanos, que tienen una finalidad de financiamiento público.

Esta emisión de bonos, fundada en pagos a los terratenientes por expropiación de sus tierras, originó una alta deuda pública interna (Martínez et al., 2018). Deuda que hasta la actualidad ha generado diversas contrariedades que se han visto reflejadas, en nuestra opinión, en tres niveles: i) a nivel político, porque en varias ocasiones se ha responsabilizado del cumplimiento de tal obligación a los gobernantes de turno, los cuales han tenido que afrontar tal compromiso dentro de sus acciones de gobierno; ii) a nivel jurídico, porque en base a esta deuda se han interpuesto numerosas demandas ante los órganos jurisdiccionales, tanto locales como internacionales, originando diferentes interpretaciones jurídicas sobre su naturaleza y su método de pago; y iii) a nivel económico, porque la asunción de esta obligación ha implicado reordenar el presupuesto público.

Según Caballero y Álvarez (como se citó en Seoane, 2011), el monto total de las indemnizaciones por la expropiación de las tierras en el proceso de la reforma agraria, ascendió aproximadamente en 15,000 millones de soles de oro (moneda que se encontraba vigente en la época en que se inició la reforma). En su estudio, dichos autores indicaban que esa cantidad no era coincidente con el valor real de los terrenos afectados, ya que verdaderamente estos poseían un valor mayor.

Entonces, de acuerdo a lo manifestado, el gobierno no actuó con una debida diligencia y justicia al llevar a cabo la valorización de los terrenos que se habían expropiado, perjudicando de esa manera a los antiguos propietarios, estableciéndoles un monto a pagar inferior al que verdaderamente les correspondía.

Asimismo, con el transcurso del tiempo y durante el suceso de algunos hechos históricos en el Perú, los bonos de la reforma agraria fueron perdiendo aún más su valor, ocasionando que su situación se torne aún más complicada, ya que ello se sumaba a la valorización ínfima que de manera incorrecta se les había fijado.

En la década de 1980 dos sucesos fueron determinantes para los bonos de reforma agraria, ya que influyeron en su impago. Por un lado la inflación aumentó, generando que el valor de la moneda caiga, provocando así una crisis económica; y a la vez, empezaron a surgir movimientos terroristas, como Sendero Luminoso y el Movimiento Revolucionario Túpac Amaru (MRTA), causando violencia en la sociedad (Martínez et al., 2018).

Ambos acontecimientos fueron de especial relevancia con respecto al pago de los bonos de la reforma agraria. Ello, porque con relación al primero, que fue de naturaleza netamente económica al tratarse de una inflación que cada vez aumentaba, produjo que el valor de los bonos de la reforma agraria se disminuyera, a tal punto de representar montos irrisorios (Martínez et al., 2018). A nuestro parecer, esta fue la primera gran crisis por la que pasaron los bonos de la reforma agraria, ya que uno de sus elementos esenciales, como lo es su valor en términos económicos, se desplomó por la aguda crisis que atravesaba el país. Respecto a la aparición del terrorismo, este hecho, de acuerdo a la Comisión de la Verdad y Reconciliación (CVR) (citado en Martínez et al., 2018),

hizo que el gobierno antepusiera asuntos relacionados con la seguridad nacional, desplazando a otro plano el pago de los bonos de la reforma agraria.

Una década después, en los años noventa del siglo pasado, los bonos de la reforma agraria volvieron a tener cierto interés por el gobierno del presidente Alberto Fujimori, en el cual se plantearon políticas de inversión privada, las cuales influyeron para promulgar la Ley de Promoción de las Inversiones en el Sector Agrario – Decreto Legislativo N° 653 del 30 de julio de 1991 - por la cual se derogó parcialmente la Ley de Reforma Agraria, estableciendo que la expropiación de predios rústicos debía pagarse teniendo en cuenta el valor de mercado y en efectivo, lo cual incluía también a las expropiaciones que se encontraban en trámite (Martínez et al., 2018). Lo antes indicado se puede corroborar en el artículo 15° y la Cuarta Disposición Transitoria del Decreto Legislativo N° 653 (Presidencia de la República, 1991).

Con la referida norma, el gobierno tuvo la intención de saldar la deuda de la reforma agraria de una manera más justa y eficiente, al considerar que tal pago se realizaría en un monto dinerario establecido que esté en concordancia con el valor del mercado.

Luego de ello, se aprobó la Ley N° 26207 del 09 de julio de 1993, por la cual se precisó que la culminación de los procesos de afectación a los que se refería el Decreto Legislativo N° 653, se efectuaría de acuerdo a la normatividad vigente en el momento de la afectación. Asimismo, esta norma establecía que los procesos de expropiación en trámite, estarán sujetos hasta su culminación a las normas vigentes al momento de la interposición de la respectiva demanda. Y por último, la norma derogaba la Cuarta Disposición del Decreto Legislativo N° 653 (Congreso Constituyente Democrático, 1993).

De esta manera, la Ley N° 26207 excluía a los procesos de afectación y de expropiación que se encontraban en trámite, del pago en efectivo y a valor de mercado, que la anterior norma, es decir el Decreto Legislativo N° 653 había establecido. Tres años después, el 24 de abril de 1996 se publicó la Ley N° 26597, por la cual se estableció la forma en la que se sustanciarían los procesos de expropiación para fines de la reforma agraria y de afectación de terrenos rústicos, tal y como se la denominó.

La Ley N° 26597 establecía en su artículo 1° lo siguiente:

Artículo 1°.- Los procesos de afectación a que se refiere la Tercera Disposición Transitoria del Decreto Legislativo N° 653, así como los procesos de expropiación para fines de reforma agraria que aún se encuentren en trámite, se sustanciarán de conformidad con las disposiciones de la Ley N° 26207. Entiéndase que se encuentran en trámite aquellos procesos en los que el procurador no se haya desistido estando expresamente autorizado en cada caso. (Congreso de la República del Perú, 1996).

En ese sentido, dicha disposición establecía, al igual que su predecesora, que la tramitación de los procesos de afectación y de expropiación no se debería regir por el pago a valor de mercado ni en efectivo.

A la vez, esta norma estableció:

Artículo 2°.- Conforme a lo establecido en el Artículo 29° de la Constitución Política del Perú de 1933, tal como quedó modificada por la Ley N° 15242, los Bonos de la Deuda Agraria fueron entregados en vía de cancelación del valor de la expropiación. En consecuencia, independientemente de la oportunidad en que deban realizarse dichos bonos, el pago de los mismos debe efectuarse por su valor nominal más los intereses establecidos para cada emisión y tipo de bono, conforme a las disposiciones legales que les dieron origen (...) (Congreso de la República del Perú, 1996).

Con dicha disposición, esta norma establecía a la teoría nominalista como referente para el cálculo del pago de los bonos de la reforma agraria. Según esta teoría, el monto de una deuda debería cancelarse en la misma cantidad en la que se originó, sin que influyan los cambios en el valor de la moneda.

La teoría nominalista la podemos identificar, dentro de nuestro ordenamiento jurídico, en el artículo 1234° del Código Civil, la cual dispone que: “El pago de una deuda contraída en moneda nacional no podrá exigirse en moneda distinta, ni en cantidad diferente al monto nominal originalmente pactado” (Ministerio de Justicia, 2015).

Con respecto a esta teoría, Felipe Osterling (2007) indica que:



Ella (la tesis nominalista) responde al principio de que la fluctuación del valor de la prestación debida, entre la época en que se contrajo la obligación y la época de su cumplimiento, tiene que mantener intangible el monto numérico de dicha prestación, en forma tal, que el deudor se libere entregando la misma cantidad de unidades a que se obligó. El deudor estaría obligado solo al pago de la suma numérica expresada en el contrato, sean cuales fueren las fluctuaciones de la moneda. (pág. 28)

En contraste se encuentra la teoría valorista, por la cual el deudor deberá efectuar el pago de su deuda a un valor equivalente al que originó la obligación; significa que el monto que se adeuda se mantiene en valores constantes (Osterling, 2007). Esta teoría se basa según Martínez et al. (2018), “en la determinación del poder adquisitivo que tiene la moneda en la que ha sido pactada la obligación, con el fin de que dicho valor no sea afectado al momento en que el deudor tiene que cumplir con su pago” (pág. 50).

Entonces diremos que la teoría valorista postula que una deuda debe ser pagada en un monto dinerario que tenga el mismo valor que el monto por el que se originó la obligación, si es que han existido cambios o fluctuaciones con respecto a la moneda en la que se cancelará.

En nuestro Código Civil la teoría valorista se encuentra establecida en el artículo 1235º, el cual norma lo siguiente:

Artículo 1235º.- No obstante lo establecido en el Artículo 1234º, las partes pueden acordar que el monto de una deuda contraída en moneda nacional sea referido a índices de reajuste automático que fije el Banco Central de Reserva del Perú, a otras monedas o a mercancías, a fin de mantener dicho monto en valor constante.

El pago de las deudas a que se refiere el párrafo anterior se efectuará en moneda nacional, en monto equivalente al valor de referencia, al día del vencimiento de la obligación.

Si el deudor retardara el pago, el acreedor puede exigir, a su elección, que la deuda sea pagada al valor de referencia al día del vencimiento de la obligación o al día en que se efectúe el pago. (Ministerio de Justicia, 2015)

Ahora bien, para Seoane (2011), el objetivo de la Ley N° 26597, al aplicar el criterio nominalista, era no reconocer la actualización del valor de los bonos de la reforma agraria, teniendo en cuenta los periodos de inflación que se presentaron en la década de los ochenta y parte de los noventa del siglo pasado, por el cual éstos disminuían su valor considerablemente.

Como hemos visto, en el presente subcapítulo se ha hecho mención a diversas normas, las cuales han regulado el proceso de reforma agraria en nuestro país.

### **II.1.3. Demandas ante el Tribunal Constitucional y la situación actual de los bonos de la reforma agraria**

Tras la promulgación de la Ley N° 26597, el Colegio de Ingenieros del Perú (en adelante CIP), presentó ante el Tribunal Constitucional una acción de inconstitucionalidad en contra de la referida norma. Dicha demanda fue presentada el 20 de diciembre de 1996.

El CIP en su demanda principalmente alegó: i) Durante el proceso de la reforma agraria, cuando se encontraba vigente el Decreto Ley N° 17716, en lugar de expropiaciones se llevaron a cabo confiscaciones a los propietarios de los terrenos rústicos afectados; ii) El artículo 1° de la Ley N° 26597 es inconstitucional al no permitir que el pago del justiprecio, en los procesos de afectación y expropiación para fines de reforma agraria, no se efectúe por su valor de mercado y en efectivo, atentando contra los derechos constitucionales de propiedad, de debido proceso; iii) El artículo 2° de la Ley N° 26597 al establecer que no se aplique el principio o teoría valorista, al pago de los bonos de la reforma agraria, vulnera la Constitución al no reconocer la igualdad ante la Ley, así como a la disposición que ordena la indemnización justipreciada cuando se han llevado a cabo expropiaciones (Tribunal Constitucional, 2001).

Cabe indicar que las pretensiones antes mencionadas, presentadas por el CIP en su demanda, no eran las únicas, no obstante, hemos considerado a aquellas por ser las que se vinculan directamente con el desarrollo de nuestro trabajo.

El día 15 de marzo de 2001, el Tribunal Constitucional resuelve la acción de inconstitucionalidad, mediante la sentencia recaída en el Expediente N° 022-96-I/TC, en la cual se establecía lo siguiente:

1. Que el Artículo 1º de la Ley 26597 resulta inconstitucional, (...) por dos razones: a) Porque al remitir a la Ley N° 26207, (...) significa que los criterios de valorización y cancelación actualizada de las tierras expropiadas, que responden a un sentido de elemental justicia, (...) han sido dejados de lado y sustituidos por el criterio de expropiación sin justiprecio o con pago meramente nominal (...) y b) Porque al disponer que los procesos de expropiación para fines de Reforma Agraria se sustancien según las disposiciones de la Ley N° 26207, desconoce el derecho al procedimiento preestablecido por la ley, (...) habida cuenta de que si el Decreto Legislativo N° 653 había previsto, (...) que "La valorización y cancelación de las expropiaciones en trámite se registrará... por las disposiciones de la Ley General de Expropiación, Decreto Legislativo N° 313..." y que "El valor de las tierras expropiadas será pagado a su valor de mercado y en efectivo", (...) les asignó unas consecuencias determinadas (pago en valor de mercado y en efectivo), que ahora, con el dispositivo materia de impugnación (que, como se ha visto, remite a la Ley N° 26207 en todos sus contenidos) resultan desconocidos. (Tribunal Constitucional, 2001)

Para el Tribunal Constitucional, la Ley N° 26597, al considerar a la teoría nominal como criterio para el pago de los bonos de la reforma agraria, estaba siendo injusta y por ende contraria a la Constitución, ya que negaba el verdadero valor de las tierras expropiadas, haciendo que su cancelación se efectuara de manera arbitraria y hasta abusiva.

Asimismo, el Tribunal Constitucional en la misma sentencia señaló:

2. Que el Artículo 2º de la Ley N° 26597 tiene el propósito, por un lado, de convalidar el sistema del "justiprecio" representado en bonos, y, por otro, el de otorgar al "justiprecio" un tratamiento inalterable y ajeno a las circunstancias de tiempo. A este respecto y si bien el propósito de utilizar bonos como medio de pago, no era inconstitucional cuando se estipuló, pues la Constitución de 1933, entonces vigente, lo autorizaba; el régimen cancelatorio al que se sometió dicho procedimiento, sí fue y sigue siendo inconstitucional, por las razones

de fondo expuestas en la demanda y en cuya virtud se convirtió en un régimen confiscatorio. (Tribunal Constitucional, 2001)

En ese sentido, la importancia de esta sentencia radica en que se estableció que el pago de los bonos de la reforma agraria debió hacerse a un valor de mercado y en efectivo, en contraposición al efecto cancelatorio, por el cual el gobierno militar había declarado que la entrega de éstos constituía el cumplimiento de la cancelación del justiprecio (Seoane, 2011).

La materialización del pago de los bonos de la reforma agraria se llevaría a cabo cuando estos sean cancelados de una manera eficiente y efectiva, para lo cual, el criterio de valor de mercado y la forma de pago en efectivo serían los más idóneos y justos.

Después de diez años de expedida la citada sentencia, el CIP presentó nuevamente ante el Tribunal Constitucional el pedido de ejecución de dicho fallo. Asimismo, solicitó:

(...) el inicio del proceso de actualización de las acreencias provenientes de los procesos de reforma agraria y el correspondiente pago (...) el Colegio de Ingenieros del Perú amplía su pedido de ejecución, solicitando a este Tribunal que se pronuncie por las vías que tendrían los expropiados, herederos o cesionarios de la Reforma Agraria para el cobro de sus acreencias, ya sea mediante el pago actualizado de los Bonos de la Deuda Agraria con sus respectivos intereses, los mismos que fueron reconocidos y otorgados por el Estado Peruano, así como **la nueva valorización de las tierras expropiadas** a valor de mercado (...). (Tribunal Constitucional, 2013)

Tras ello, el 16 de julio de 2013, el Tribunal Constitucional emitió su fallo sobre este nuevo pedido presentado por el CIP. En dicha resolución, se fundamentó la improcedencia del pedido, en el sentido de que si se estableciera una nueva actualización del valor de las tierras expropiadas en el proceso de reforma agraria, se estaría desconociendo la valorización que el Estado ya había

realizado cuando emitió los bonos, la cual no fue invalidada en el fallo que el Tribunal Constitucional expidió en el 2001 (Martínez et al., 2018).

El Tribunal Constitucional consideró en este fallo que al estar ya fijado el valor de las tierras expropiadas de la reforma agraria, en el momento en que se emitieron los bonos respectivos, no era viable volver a establecer una actualización de tal valorización, y es que para el máximo intérprete de la Constitución, eso implicaría cuestionar la labor que el Estado había llevado a cabo al momento de determinar el valor de los terrenos expropiados, lo cual no fue objeto del proceso que se llevó a cabo en el 2001, y por ende no podría dilucidar dicha cuestión en esta nueva resolución.

En dicha oportunidad además, se declararon inconstitucionales disposiciones de la Ley N° 26597, mas no, se fijaron específicamente los criterios de valorización y cancelación actualizadas de los terrenos expropiados en el proceso de la reforma agraria. Por ello, es que el colegiado constitucional consideró que para poder ejecutar la sentencia del 2001 se debería proceder a establecer un criterio de valorización y cancelación actualizada de la deuda agraria (Martínez et al., 2018).

Creemos que esto fue importante, ya que en el fallo del Tribunal Constitucional emitido en el 2001 se estableció que fijar estos criterios de valorización y cancelación de las tierras expropiadas en el proceso de reforma agraria tenía concordancia con buscar la justicia, la cual es elemental en una sociedad regida por el Estado de Derecho.

El Tribunal determinó que el método que debería usarse para cuantificar el valor actualizado de los bonos de la reforma agraria, era convertir el principal impago en dólares desde la fecha en que se dejaron de pagar los cupones de los bonos, sumándole la tasa de interés del Tesoro de Estados Unidos. Este método de valorización sería el más conveniente, ya que los otros métodos podrían ocasionar perjuicios al presupuesto nacional. Asimismo, se estableció que al ejecutar la sentencia del 2001, emitida por el Tribunal Constitucional, se debía hacer prevalecer el criterio valorista (Martínez et al., 2018).

Para el Tribunal Constitucional, dichos criterios serían los más convenientes para la valorización actualizada de los bonos, siguiendo el sentido de lo ya indicado en los párrafos anteriores, podríamos pensar que para el colegiado constitucional estos estarían en consonancia con métodos justos de valorización.

Tras esta nueva decisión, muchos tenedores de bonos de la reforma agraria no estuvieron de acuerdo, por ello es que presentaron diversos reclamos y recursos de reposición y pedidos de aclaración contra la nueva resolución del Tribunal Constitucional, sin embargo ninguno fue admitido (Martínez et al., 2018).

Los reclamos de los bonistas básicamente se fundamentaban en que con el método establecido el valor de los bonos de la reforma agraria se disminuiría a tal punto de convertirlo en un monto insignificante; a la vez, señalaban que la resolución del Tribunal Constitucional emitida en el 2013, modificaba la sentencia del mismo órgano emitida en el 2001 (Martínez et al., 2018).

Para los tenedores de los bonos de la reforma agraria, el verdadero método de actualización de la valorización debió ser el del Índice de Precios al Consumidor (en adelante IPC), ya que con dicho método, el valor de los bonos no disminuiría y se llegaría a pagar el monto que realmente correspondería.

De esto podemos indicar con Martínez et al. (2018), que según el Tribunal Constitucional, este método IPC se origina en base a los precios de productos que integran la canasta familiar, y que tiene como objetivo “medir la evolución de los precios de los bienes y servicios representativos de los gastos de consumo en las familias” (pág. 66).

Asimismo, el Tribunal Constitucional señaló, que si se utiliza el método IPC dentro de una economía que pasaba por una crisis de hiperinflación, como la que el Perú pasó en la década de 1980 cuando se dejaron de pagar los bonos de la reforma agraria, no se llegaría a estar acorde con la realidad, porque en tal situación se deja de lado a la economía desarrollada bajo la informalidad (Tribunal Constitucional, 2013). Esta era una de las justificaciones de la decisión expresada en su fallo. Es decir, que el método IPC al ser aplicado para la actualización del valor de los bonos de la reforma agraria sería el que verdaderamente produciría un monto fuera de la realidad, postura contraria a la que sostenían los bonistas agrarios.

Sin embargo, éstos seguían señalando que esta última decisión del Tribunal Constitucional no sería la conveniente. Tal y como lo expresó el asesor de la Asociación de Bonistas de la Deuda Agraria (ABDA), Carlos Anderson: “No reclamamos una cifra en particular, sino una metodología de actualización de los bonos. Cualquier deuda en el Estado peruano se actualiza de acuerdo con el IPC”. (Gestión, 2017).

A los reclamos de la ABDA, se sumaron los requerimientos de otros bonistas individuales, entre nacionales e internacionales, haciendo que la cuestión de la actualización de la valorización de los bonos de la reforma agraria se torne más compleja y discrepante.

Con respecto a los tenedores internacionales de bonos de la reforma agraria, el que llama particularmente la atención es el fondo estadounidense Gramercy, ya que basándose en el APC Perú – Estados Unidos ha presentado una Notificación de Arbitraje contra la República del Perú ante el CIADI. Sobre este caso en particular nos referiremos con más detalle en el tercer capítulo de este trabajo.

## **II.2. Los bonos de la reforma agraria y los bonos soberanos globales**

Como ya lo habíamos indicado, los bonos de la reforma agraria tienen la característica particular de ser de naturaleza indemnizatoria, ya que sirvieron al gobierno para ser el medio de pago que se les otorgó a los hacendados expropiados de sus tierras. Ahora bien, en la actualidad dentro del ámbito financiero internacional existen los bonos soberanos globales contemporáneos, los cuales son usados con recurrencia por los Estados para emitir deuda.

Los bonos soberanos tienen una especial relevancia en las finanzas públicas de todos los Estados, ya que sirven para recaudar fondos a nivel nacional o internacional (Waibel, 2007). Esa recaudación de fondos se lleva a cabo con la finalidad de solventar políticas públicas y/u obras que los Estados necesitan realizar o ejecutar para el bienestar y el desarrollo de su sociedad.

En ese sentido, los bonos soberanos globales sirven como una fuente principal de financiamiento para los Estados, entre ellos el Perú, a fin de captar capital para desarrollar sus proyectos de inversión. Son instrumentos de deuda que se

constituyen a largo plazo y con una renta fija, los cuales han ido ganando cada vez mayor uso, desplazando incluso a las modalidades de endeudamiento a las que antes recurrían los Estados, como préstamos al Club de París, al Fondo Monetario Internacional (FMI) u otros organismos multilaterales (Gomero, Masuda, & Barrera, 2014). Un tribunal arbitral de inversión también ha establecido que los bonos soberanos globales se emiten como método de financiamiento de las acciones de los gobiernos (Postova Banka & Istrokapital SE c. República Helénica, 2015).

Los bonos soberanos globales han llegado a ser, en la actualidad, la modalidad de endeudamiento que ha generado un provecho y una rentabilidad diferente a la de otros medios de financiamiento internacional, tanto por su eficiencia, como por los beneficios financieros que producen en los Estados.

Siendo así entonces, podemos identificar una diferencia entre los bonos de la reforma agraria y los bonos soberanos globales. Estos últimos sirven para financiamiento del Estado, mientras que los primeros, tal y como ya lo hemos indicado, sirven para indemnizar.

Además se ha determinado, dentro del ámbito de los tribunales del CIADI, que los bonos soberanos globales también cumplen un rol importante en la política monetaria y económica de un país, ya que mediante su emisión se pueden evitar problemas de inflación, así como aumento de impuestos (Postova Banka & Istrokapital SE c. República Helénica, 2015). Podemos decir entonces que este tipo de bonos también pueden servir como una alternativa de apoyo macroeconómico para los Estados, impidiendo que surjan problemas que generen desestabilidad financiera, lo cual evidentemente nunca ocurrió ni ocurre con los bonos de la reforma agraria.

Asimismo, es preciso indicar que para el cobro de los bonos de la reforma agraria, serán competentes los juzgados nacionales, específicamente los juzgados civiles, de acuerdo a lo establecido en el Pleno Nacional Jurisdiccional que se llevó a cabo en noviembre de 2009 en Lima (Seoane, 2011). Mientras que con respecto a los bonos soberanos globales, en la mayoría de los casos se rige bajo una jurisdicción restringida o limitada, la cual permite la posibilidad de los acreedores de deuda soberana a demandar a los Estados emisores de



bonos, ante juzgados de otros Estados, que generalmente son de Estados Unidos (Ranieri, 2015). Esta diferencia también es una de las más relevantes, ya que la jurisdicción y la ley aplicable son diferentes en los dos tipos de bonos; los bonos soberanos globales se rigen bajo legislaciones y jurisdicciones extranjeras, y los bonos de la reforma agraria al haberse creado bajo normas peruanas, son susceptibles de demandar su cobro bajo jurisdicción nacional.

Por otro lado, en los bonos soberanos globales, se pueden encontrar las cláusulas de acción colectiva (Krueger & Hagan, 2005). Las cláusulas de acción colectiva, según Krueger citada por Sánchez (2015), tienen el efecto de otorgar a un número mayoritario de tenedores de bonos, generalmente un 75%, el poder de llegar a un acuerdo de reestructuración de la deuda, la cual podría obligar a todos los demás tenedores.

Estas cláusulas de acción colectiva ya se encuentran incluidas en los bonos soberanos globales regulados por legislaciones extranjeras como la de Nueva York y la de Inglaterra (Krueger & Hagan, 2005). Esto coincide con lo mencionado anteriormente, con respecto a la legislación y jurisdicción extranjera aplicables en este tipo de bonos.

Ahora bien, en el caso de los bonos de la reforma agraria no existen las cláusulas de acción colectiva. Ello, porque en principio, en la época de la emisión de estos bonos no existía este tipo de mecanismo de reestructuración de deudas, y a la vez, el Estado peruano había establecido que la forma de pago por ellos sería en ciertos plazos y con ciertos intereses diferenciados, no previendo una forma de reestructuración de la deuda. Además, como ya se dijo, las cláusulas de acción colectiva se propusieron y se han implementado exclusivamente para bonos soberanos globales.

Otra diferencia importante entre los bonos soberanos globales y los bonos de la reforma agraria, está relacionada con la asistencia financiera que el Estado peruano puede solicitar a nivel internacional para cumplir con las obligaciones generadas por esos títulos de deuda.

En ese sentido, en el caso de los bonos soberanos globales, el Estado peruano, para cumplir con sus deudas puede solicitar apoyo financiero al Fondo Monetario Internacional (en adelante FMI), cuando el pago sea insostenible. Esto es así, ya

que la función principal del FMI es otorgar préstamos a sus Estados miembros que tengan dificultades en la balanza de pagos (Fondo Monetario Internacional, 2016).

La balanza de pagos es el registro de todas las operaciones económicas que un país realiza con el resto del mundo. Este registro es importante, ya que en base a él se pueden llevar a cabo formulaciones de políticas económicas pertinentes para que un país obtenga ventajas frente a los demás países (Rozenberg, 2000). En ese sentido, al ser la emisión de bonos soberanos globales una operación económica que implica una vinculación con el resto del mundo, se encuentra registrada dentro de la balanza de pagos, y es por ello que ante alguna insostenibilidad en su pago, el FMI puede brindar su apoyo financiero.

En el caso de los bonos de la reforma agraria, éstos no forman parte de la balanza de pagos, ya que se emitieron internamente en el Perú, y ante una insostenibilidad de su pago no se podrá recurrir a organizaciones internacionales como el FMI.

Las diferencias entre los bonos soberanos globales y los bonos de la reforma agraria que hemos señalado, son algunas de las más relevantes, existiendo otras, como las que la República del Perú ha presentado en su escrito de Respuesta a la Notificación de Arbitraje interpuesta por Gramercy ante el CIADI. Dichas diferencias serán mencionadas más adelante, como complementación a las que ya hemos indicado hasta aquí.

Entonces, en este capítulo del trabajo hemos concluido de que los bonos de la reforma agraria se emitieron como medios de pago indemnizatorio por los terrenos expropiados. Asimismo, estos bonos son diferentes a los bonos soberanos globales, los cuales se emiten para financiar proyectos de políticas públicas.

## CAPÍTULO III

### LA DISPUTA DE GRAMERCY FUNDS MANAGEMENT L.L.C. Y GRAMERCY PERÚ HOLDINGS L.L.C. CONTRA LA REPÚBLICA DEL PERÚ ANTE EL CIADI

Ahora hemos llegado a la parte final del presente trabajo de investigación, en donde trataremos específicamente lo concerniente a la disputa que ha surgido entre la compañía norteamericana Gramercy y la República del Perú, sobre los bonos de la reforma agraria, presentada ante las instancias arbitrales del CIADI, teniendo como base jurídico el APC Perú – Estados Unidos.

En el presente capítulo describiremos las posturas de ambas partes de la disputa, por un lado de la demandante norteamericana Gramercy y por el otro lado de la demandada República del Perú. Para efectos del presente trabajo de investigación, los fundamentos jurídicos, tanto de Gramercy como de la República del Perú, se encuentran limitados a la definición de “inversión” bajo el APC Perú – Estados Unidos, el cual constituye la base jurídica de los reclamos presentados por Gramercy.

Seguidamente, procederemos a analizar si los bonos de la reforma agraria son susceptibles de ser cubiertos bajo la definición de “inversión” bajo el APC Perú – Estados Unidos, tomando como referencia el criterio del Test Salini. Finalmente, incluiremos un análisis sobre la aplicación del Test Salini por parte de los tribunales arbitrales constituidos bajo las reglas UNCITRAL.

#### III.1. La posición de Gramercy

Como ya hemos visto en el primer capítulo, en el APC Perú - Estados Unidos se ha establecido una cláusula híbrida de definición de “inversión”. Es así que en dicho tratado se tiene una combinación de dos tipos de definición del término “inversión: por un lado nos encontramos frente a una definición abierta, al considerar que una “inversión” cubierta “significa todo activo”; y por otro lado estamos frente a una definición tautológica, ya que también se establece que una “inversión” cubierta será aquel activo “que tenga las características de una inversión”. En ambos casos, lo que buscan las partes es abarcar diversas

actividades, bienes y/u operaciones económicas dentro de la definición de “inversión”.

Asimismo, en el APC Perú - Estados Unidos se ha establecido una lista de activos que se encuentran cubiertos bajo la definición de “inversión”. Es así que, tal y como en el primer capítulo de este trabajo lo hemos indicado, en dicha lista se ha considerado, en su literal (c), a “los bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos” (Perú-Estados Unidos, 2009); indicando en pie de página lo siguiente:

“Es más probable que algunas formas de deuda, como bonos, obligaciones y pagarés a largo plazo, tengan características de una inversión, mientras que es menos probable que otras formas de deuda, tales como reclamos de pago de vencimiento inmediato y como resultado de la venta de bienes o servicios, tengan estas características.” (Perú-Estados Unidos, 2009).

En base a ello es que el 2 de junio de 2016 Gramercy presentó una Notificación de Arbitraje contra Perú ante los tribunales arbitrales del CIADI, argumentando básicamente que los bonos de la reforma agraria que había adquirido eran una “inversión” cubierta por el APC Perú – Estados Unidos, ya que en dicho tratado se ha incluido explícitamente a los bonos como una forma protegida de inversión. Además señala que su inversión en dichos bonos, “satisface todos los elementos de la definición de “inversión” conforme al Tratado. A la vez, señaló que al momento de adquirir bonos de la reforma agraria, había considerado que tal operación económica era una inversión para el Perú y contribuía al desarrollo del país (Gramercy Funds Management LLC, 2016). Es decir, para la compañía norteamericana, las características de la adquisición de los bonos de la reforma agraria cumplían con los elementos propios de una “inversión”, según lo establecido por diversos tribunales internacionales arbitrales; además de guardar conformidad con los elementos de “inversión” cubierta establecidos en el APC Perú-Estados Unidos.

Según Gramercy (2016), el gobierno peruano ha manipulado la ley y el Tribunal Constitucional ha afectado el valor de los bonos de la reforma agraria que tiene en su poder. Fundamenta ello, indicando que de los US\$ 1,600 millones de

dólares americanos que valen los bonos agrarios que adquirió, con el Auto emitido por el Tribunal Constitucional en el 2013, éstos minimizaron su valor a tan solo US\$ 1,1 millones de dólares, siendo “menos de la décima parte del uno por ciento” de lo que realmente valen.

Asimismo en su Notificación de Arbitraje, Gramercy (2016) señala que teniendo en cuenta que el Perú estaba con un crecimiento económico estable y una gestión fiscal positiva, decidió invertir en más de 9700 bonos de la reforma agraria, entre los años 2006 y 2008.

La compañía norteamericana señaló también que el Perú estaba en contra de sus “legítimas expectativas” sobre las que tomó en cuenta para realizar su inversión. Una de las expectativas con las que Gramercy contaba para realizar su inversión, era la relacionada a poder acudir a los tribunales peruanos con la finalidad de obtener sentencias favorables, es decir, fallos que confirmen su derecho al pago de los bonos de la reforma agraria a un valor presente. Sin embargo, Gramercy señala que por medio del Auto del Tribunal Constitucional de 2013 y las normas que se promulgaron por este, se había “destruido el marco jurídico” que sirvió como incentivo a su inversión en la compra de bonos de la reforma agraria (Gramercy Funds Management LLC, 2016).

Creemos que la compañía extranjera, con estos fundamentos trata de persuadir de que la compra de bonos de la reforma agraria la realizó teniendo expectativas razonables. Como ya lo hemos indicado anteriormente, la expectativa al momento de realizar una inversión, está relacionada con el elemento de contribución de dinero u otros bienes, establecido en el Test Salini. Más adelante, veremos si tales expectativas estuvieron presentes en la adquisición de los bonos de la reforma agraria, por parte de Gramercy.

Para adquirir esos bonos, Gramercy (2016) alega que celebró contratos con tenedores de dichos títulos de deuda, y es así que por tal acto jurídico éstos le endosaron a su favor sus bonos y posteriormente le transfirieron físicamente sus certificados.

Además, indica que Perú ha reconocido que los bonos de la reforma agraria todavía son obligaciones soberanas vigentes que deberían cancelarse mediante el valor actualizado, calculándose en base al Índice de Precios de Consumo

(IPC); ello, de acuerdo a la práctica de los tribunales peruanos y a la legislación civil (Gramercy Funds Management LLC, 2016). Al hacer referencia a la práctica de los tribunales y a las normas de materia civil, la compañía extranjera se refiere específicamente al criterio o teoría valorista para hacer el cálculo de pago.

Para Gramercy, la Decisión del Tribunal Constitucional del 2001 era muy importante, ya que en ella se había establecido que si el gobierno peruano no tomaba en cuenta el principio valorista para pagar los bonos de la reforma agraria contravendría uno de los “principios inherentes de la propiedad” (2016). Ello, porque no se pagarían los bonos de acuerdo al valor equivalente en que fueron emitidos, tomando en cuenta las fluctuaciones de la moneda.

Sin embargo, en la resolución del 2013 emitida por el Tribunal Constitucional, se ordenó que se estableciera un proceso obligatorio por el cual la actualización de la deuda debería realizarse de acuerdo a un método de dolarización, ya que el método basado en el IPC generaría impactos negativos en el presupuesto nacional (Gramercy Funds Management LLC, 2016). Sobre esto ya nos hemos referido en el segundo capítulo del presente trabajo.

Gramercy además de asumir la postura de que la adquisición de los bonos de la reforma agraria cumple con satisfacer con los elementos de definición de “inversión” cubierta por el APC Perú – Estados Unidos, hace referencia al Anexo 10 – F de dicho tratado, específicamente en el extremo en el que se establece que “la compra de deuda emitida por una Parte implica un riesgo comercial”, siendo que por ello, la deuda pública que se ha generado por la emisión de los bonos de la reforma agraria pueden dar lugar a la interposición de una demanda ante tribunales internacionales de inversión. Asimismo, Gramercy señala que la “inversión” que llevó a cabo al adquirir los bonos de la reforma agraria, está siendo controlada directa o indirectamente por ella, concluyendo además, que tal adquisición la realizó en el territorio peruano (Gramercy Funds Management LLC, 2016).

Con respecto a lo mencionado, no coincidimos con la postura de Gramercy al indicar que un riesgo comercial da pie para interponer una demanda ante tribunales arbitrales internacionales de inversión, ya que como lo hemos dicho, para que estos tribunales tengan jurisdicción debe de existir una “inversión”

cubierta, la cual tiene como elemento al riesgo, pero no al meramente comercial, sino a uno más complejo que se relaciona con aspectos políticos y económicos, tal y como lo hemos establecido anteriormente.

A la vez, Gramercy alega que al adquirir los bonos de la reforma agraria lo hizo motivado por la expectativa de que tales títulos de deuda pública se cancelarían mediante el método IPC (Gramercy Funds Management LLC, 2016).

Gramercy también sostiene que el Perú ha ido en contra de sus expectativas de inversionista, ya que mediante el Auto del Tribunal Constitucional del 2013 y los Decretos Supremos que el gobierno emitió posteriormente, se ha modificado el marco jurídico en que se compraron los bonos de la reforma agraria, generando que el pago de estos no se lleve a cabo de acuerdo a un valor actualizado (Gramercy Funds Management LLC, 2016).

Esto último señalado tiene que ver nuevamente con vincular la operación económica de Gramercy con el elemento de contribución de dinero, presente en toda “inversión”, según el criterio del Test Salini. Es posible que la compañía norteamericana haga hincapié en esto, a fin de querer demostrar que existe una “inversión” cubierta y así pueda acceder al tribunal del CIADI.

En conclusión, la fundamentación de Gramercy se basa en que al ser una compañía de nacionalidad estadounidense, y haber adquirido bonos de la reforma agraria impagos por parte del Estado peruano, tenía derecho a ampararse bajo el APC Perú – Estados Unidos y así poder acudir ante los tribunales del CIADI, considerando que tal operación económica (la adquisición de los bonos de la reforma agraria), se había realizado como una contribución al Perú, además de que textualmente en el tratado se ha establecido que la forma de deuda de los bonos son una “inversión” cubierta.

### **III.2. La posición de la República del Perú**

En su documento de Respuesta, la República del Perú inicia señalando que es un país que cuenta con buena reputación con relación a los bonos soberanos globales que emite; así como indica que está implementando un proceso para resolver legalmente la deuda concerniente a la reforma agraria, en pos del beneficio de los tenedores de los bonos de la reforma agraria (República del

Perú, 2016). Con ello, la República del Perú quiere hacer notar que ha ido siendo confiable al momento de emitir sus bonos soberanos internacionalmente, y a la vez, pretende que se lo perciba como un Estado responsable con su deuda generada por la reforma agraria.

En esa misma línea, la República del Perú (2016) ha indicado que algunas agencias de calificación de riesgo han calificado a los bonos soberanos que emite, como estables y de grado de inversión. Asimismo, ha señalado que los mercados financieros internacionales muestran confianza en el país al momento de emitir sus bonos globales.

Ahora bien, como podemos observar, lo antes mencionado está en relación a los bonos soberanos globales, los cuales se emiten en mercados internacionales, y tal y como lo hemos indicado en el capítulo anterior, son distintos a los bonos de la reforma agraria, que se emitieron a modo de indemnización por las expropiaciones de tierras afectadas por el proceso de reforma agraria.

La República del Perú manifiesta que los bonos de la reforma agraria se crearon y se emitieron en una época distinta a la de las políticas macroeconómicas globalizadas actuales, a la de los bonos globales y a la de los AII contemporáneos. Asimismo, señala que los bonos de la reforma agraria al estar sujetos al derecho y a los tribunales locales, no pueden ser objeto de reclamaciones ante tribunales internacionales como los del CIADI (República del Perú, 2016). Con esto, la República del Perú también intenta cuestionar la jurisdicción del tribunal arbitral internacional en el que se ventila el caso materia de análisis.

Al mismo tiempo, la República del Perú (2016) basándose en los estudios del profesor Mahoney, establece que las diferencias entre los bonos soberanos globales y los bonos de reforma agraria principalmente tienen que ver con el propósito, la comercialización, la colocación en el mercado, la denominación, la ley aplicable, la jurisdicción y el formato.

Con respecto al propósito indica que los bonos soberanos globales se emiten para captar capital que financie al Estado para la realización de sus obras, mientras que los bonos de la reforma agraria se emitieron por compensación de tierras expropiadas. Sobre su comercialización, la diferencia radica en que los



bonos soberanos globales se comercializan en mercados internacionales, mientras que los bonos de la reforma agraria no, ya que formaron parte de un proceso interno del Perú. Con relación a la colocación en el mercado, la diferencia está en que los bonos de la reforma agraria no han sido listados en bolsas internacionales como sí lo están los bonos soberanos globales. Además de que los bonos soberanos globales se emiten en moneda extranjera, por ofertarse internacionalmente, mientras que los bonos de la reforma agraria se emitieron en moneda nacional del Perú. Sobre la Ley aplicable y la jurisdicción, los bonos soberanos globales se someten a leyes y jurisdicciones extranjeras, mientras que los bonos de la reforma agraria se someten dentro del ámbito normativo local. Y por último, otra diferencia es que los bonos soberanos globales se registran electrónicamente y los bonos de la reforma agraria son instrumentos al portador (República del Perú, 2016).

Lo antes mencionado guarda relación y complementa lo ya señalado en la última parte del capítulo segundo, en donde hacemos referencia a las diferencias entre los bonos soberanos globales y los bonos de la reforma agraria. En este caso, la República del Perú ha establecido dichas diferencias en su documento de Respuesta, creemos, con la intención de excluir a los bonos de la reforma agraria de la cobertura de protección que brinda el APC Perú-Estados Unidos, ya que en dicho acuerdo se hace referencia a bonos, pero refiriéndose a los bonos soberanos globales y a los bonos corporativos, los cuales se emiten para financiamiento.

Además, la República del Perú (2016) indica que lo señalado por Gramercy, con respecto a la afirmación de que existía una normativa clara y que era seguro de que el pago de los bonos de la reforma agraria se realizaría utilizando el método IPC, no guarda relación con la realidad, de acuerdo al due diligence que llevó a cabo la compañía norteamericana expresado en un memorando de 2006. En dicho documento se ha indicado que existe complejidad en la oportunidad de invertir en los bonos de la reforma agraria, precisando que estos siguen en mora, a la vez, indica que obtener una sentencia judicial y el pago de la deuda contenida en tales bonos podría durar una década. Entre otras cosas también, dicho documento sostiene que la actualización de la deuda a un valor actualizado está relacionada a una situación complicada, especificando que existe una

discrepancia sobre la metodología que se utilizaría para la valuación de los bonos de la reforma agraria. Siendo pertinente precisar que no se menciona en ninguna parte del documento al APC Perú – Estados Unidos, ya que éste entró en vigor posteriormente.

Creemos que con lo mencionado, la defensa de la República del Perú intenta probar que las expectativas de Gramercy de obtener una ganancia con la operación económica que había llevado a cabo, adquiriendo los bonos de la reforma agraria, no estaría presente, ya que las posibilidades de obtener ganancias eran mínimas, de acuerdo a lo que se ha indicado.

La República del Perú también señala que Gramercy no toma en cuenta los objetivos que se buscaron al momento de suscribir el APC Perú – Estados Unidos, los cuales son: la promoción de un “desarrollo económico integral”, y garantizar un “marco jurídico y comercial previsible” (República del Perú, 2016). Ambos objetivos podrían encuadrar en dos de los elementos del Test Salini. El primero dentro del elemento de contribución al desarrollo del país receptor de la inversión, y el segundo al elemento de contribución de dinero u otros bienes, relacionado más específicamente a las expectativas reales y objetivas.

Asimismo, la República del Perú precisa que:

Los tribunales de inversión han analizado cuidadosamente si presuntos tenedores de bonos califican como “inversionistas” que han realizado “inversiones” protegidas bajo los tratados de inversión aplicables y sobre esta base han rechazado reclamaciones por falta de competencia; uno de estos tribunales recientemente rechazó por falta de competencia un caso relacionado a bonos soberanos contemporáneos, y el caso presente es incluso más dudoso dada la naturaleza de los Bonos y de las supuestas adquisiciones por Gramercy (...). (2016).

El tribunal arbitral de inversión al que se hace referencia, es el que se conformó para resolver la controversia entre Poštová banka SE e ISTROKAPITAL SE contra la República Helénica, país popularmente conocida como Grecia, al cual se le asignó el Caso CIADI N° ARB/13/8. En este caso, la demanda interpuesta por la empresa eslovaca Poštová banka SE y por la compañía Istrokapital SE

constituida bajo las normas de Chipre, en contra la República Helénica fue rechazada, en mérito a la falta de competencia del tribunal arbitral.

En dicha controversia, una de las compañías demandantes, Poštová banka SE, había adquirido intereses de bonos soberanos emitidos por la República Helénica, y que tras la crisis financiera que sufrió este país, no aceptó ser parte de los procesos de reestructuración de la deuda, decidiendo en su lugar, interponer una demanda ante el CIADI, alegando que la operación económica que había llevado a cabo se encontraba cubierta por el TBI celebrado entre Grecia y Eslovaquia.

Ahora bien, el rechazo por falta de competencia del tribunal arbitral en ese caso, se basó en que la única referencia a bonos que existe en el TBI celebrado entre Grecia y Eslovaquia se encuentra en el artículo 1.1.b), en el que se hace alusión a bonos corporativos, mas no a bonos surgidos por deuda soberana. Es así que, quedó establecido que los bonos soberanos no se encontraban cubiertos como una “inversión” en el antes mencionado AIJ (Postova Banka & Istrokapital SE c. República Helénica, 2015).

En ambos casos, la demanda que se ha interpuesto ante el CIADI está relacionada con la emisión de bonos públicos por parte de los Estados demandados. Asimismo, en ambos casos también, los Estados han alegado en su defensa que los títulos de deuda que emitieron no están cubiertos dentro de la definición de “inversión” protegida en los AIJ invocados por sus demandantes. Ahora bien, creemos que por tales motivos, al tener similitudes con la actual demanda en su contra, la República del Perú ha decidido mencionar el caso de Poštová banka SE contra la República Helénica.

La República del Perú (2016) también ha señalado, entre otras cuestiones, que Gramercy ha omitido presentar información, ya que no ha entregado copia de al menos un bono que alega tener en su poder, siendo esto importante teniendo en cuenta que los bonos de la reforma agraria son bonos al portador y es necesario verificar la autenticación del documento físico. Además, indica que Gramercy no ha explicado cuánto pagó ni a quiénes, ni ha adjuntado a su Notificación de Arbitraje los contratos o documentos que prueben cómo es que adquirió los bonos de la reforma agraria.

Otro fundamento de la República del Perú ha sido señalar que los bonos de la reforma agraria se pueden considerar como deuda pública; en ese sentido, es que hace referencia al Anexo 10 – F del APC Perú – Estados Unidos, para alegar que por ser así, ésta posee un riesgo comercial (2016). Consideramos que mediante este fundamento se pretende hacer ver que los bonos de la reforma agraria no cumplen con el elemento del riesgo del Test Salini para determinar la existencia de una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos.

### **III.3. ¿Son realmente los bonos de la reforma agraria una “inversión” cubierta bajo el APC Perú - Estados Unidos?**

Para responder a esta pregunta, se ha tomado en cuenta, tal y como se indicó desde el inicio del trabajo, al criterio del Test Salini. En ese sentido, analizaremos los bonos de la reforma agraria bajo los cuatro elementos que dicho criterio ha establecido, para saber si tales bonos se podrían considerar dentro de la cobertura de una inversión protegida por el APC Perú-Estados Unidos.

Ahora bien, como ya sabemos, el Test Salini ha influido en la redacción del artículo 10.28 del APC Perú – Estados Unidos; ello, porque tres de sus elementos se han incluido como características de la definición de “inversión”. Además de que en su Preámbulo, el APC Perú – Estados Unidos señala que se busca “promover el desarrollo integral”, teniendo una clara influencia del Preámbulo del Convenio CIADI, en el cual se establece que la celebración del mismo se ha llevado a cabo teniendo en cuenta la “cooperación internacional para el desarrollo económico”. En ese sentido, se ha considerado lo establecido en el APC Perú – Estados Unidos, tomando indirectamente al Test Salini, por ser una influencia en dicho Tratado.

Si bien es cierto que en la última parte del capítulo segundo ya se habían señalado algunas diferencias entre los bonos soberanos globales y los bonos de la reforma agraria, en esta parte del trabajo realizaremos una comparación concreta, basada únicamente en cada uno de los elementos del Test Salini. Esto es importante también, ya que en el APC Perú – Estados Unidos, se ha establecido que los bonos, en términos generales, están bajo la cobertura de una “inversión” protegida, es por ello que es necesario saber qué elementos del Test Salini se encuentran en dichos títulos de deuda.

### **a) Los bonos de la reforma agraria y la contribución de dinero**

Como ya lo dijimos, no puede darse una inversión sin una contribución de dinero u otros activos y una expectativa razonable del retorno de esa contribución económica.

Con respecto a los bonos de la reforma agraria, éstos durante mucho tiempo estuvieron bajo incertidumbre. Luego de ser usados como indemnización, y hasta antes de su vencimiento, una desarticulación económica, la inflación y los cambios en la moneda originaron que su valor sea prácticamente nulo (República del Perú, 2016).

Por otro lado, el Perú reemplazó su moneda en 1985 y 1990. Luego adoptó reformas de gran alcance para reducir la inflación, estabilizar la economía y crear estabilidad con el fin de lograr crecimiento y desarrollo. En este contexto el Banco de Fomento Agropecuario del Perú, la entidad encargada de pagar los bonos de la reforma agraria fue liquidada. Asimismo, dichos bonos estaban por alcanzar su fecha de vencimiento y no existía ningún acuerdo sobre el método apropiado para determinar su valor. A pesar de que el Perú llegó a considerar soluciones de índole legislativa y judicial, no llegó a concretizar ninguna (República del Perú, 2016). A ello debemos agregar las demandas que se interpusieron ante el Tribunal Constitucional.

Como podemos darnos cuenta, la situación de los bonos de la reforma agraria era incierta e imprevisible para sus tenedores. Ahora bien, estos pudieron ser adquiridos por otras personas, naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, y si bien dicha adquisición se podría haber llevado a cabo mediante un aporte de dinero, tal operación económica no entrañaba ninguna expectativa de ganancia objetiva.

Considerando los fundamentos de Gramercy en su escrito de Notificación de Arbitraje con respecto a sus expectativas, diremos que estas no se encuentran amparadas en la adquisición de los bonos de la reforma agraria, ya que como se ha señalado, estos bonos estuvieron bajo controversias e incertidumbres por largo tiempo, siendo que no existieron expectativas razonables de ganancias al invertir en ellos.

Las expectativas que Gramercy tuvo al momento de adquirir los bonos de la reforma agraria fueron puramente subjetivas, basadas en su discrecionalidad y no en hechos ciertos. Estos hechos ciertos relacionados con la operación económica que conlleva a una inversión cubierta llegan a ser relevantes, ya que en base a ellos se puede llegar a establecer una expectativa objetiva y razonable, la cual sí guarda relación con el elemento de contribución de dinero u otros bienes que ha establecido el Test Salini.

En ese sentido, a pesar de que Gramercy utilizó recursos económicos para adquirir sus bonos de la reforma agraria, dichos aportes han sido propios de cualquier operación económica comercial de compra – venta, sin haber cumplido con la característica de poseer una expectativa razonable y objetiva de ganancia con relación a esos bonos, ya que la situación de estos con respecto a su valor era incierto e inestable cuando fueron adquiridos por la compañía estadounidense. Como lo indicamos, la expectativa debe ser objetiva y no debe quedar a la libre discrecionalidad del inversionista.

En síntesis, los bonos de la reforma agraria no cumplen con el elemento de contribución de dinero u otros bienes del Test Salini, por lo que, en cuanto a este elemento, no podríamos señalar de que son una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos.

#### **b) Los bonos de la reforma agraria y la duración**

Respecto a la duración, se ha señalado que a veces el capital aportado en instrumentos de deuda, como los bonos, no cumplen con el tiempo suficiente para ser amparados como inversión en los tribunales arbitrales de inversión (Waibel, 2007). Ello, debido a que la operación económica de adquisición de bonos puede generar que estos cambien de propietarios o tenedores con mucha rapidez (Sánchez, 2015). Este cambio rápido se da mayormente por los mercados secundarios, en donde en minutos se puede variar de tenedor de estos bonos (Waibel citado en Thrasher & Gallagher, 2016).

Coincidimos con los mencionados autores al señalar que los bonos tienden a ser fáciles de intercambiar entre sus tenedores, teniendo en cuenta los procedimientos de transferencia de propiedad de tales títulos de deuda. Dicha

facilidad de intercambio se puede notar con más claridad en el contexto del mercado secundario de capitales.

Debemos indicar que no sólo en el sector de la doctrina se ha tratado el elemento de la duración de la inversión del Test Salini, ya que un tribunal arbitral también se ha pronunciado al respecto.

En el caso *Postova Banka & Istrokapital SE c. República Helénica*, el tribunal arbitral señaló lo siguiente:

The evidence submitted by the Parties, including the expert reports, describes in detail the operation of bonds in the primary and secondary markets and the fact that bonds are easily tradable on the secondary market, with clearing houses acting as intermediaries or as administrators, but under contract with the bondholders. As a result, creditors change many times during the life of the bond, and there is no requirement to notify or inform the issuing State about the changes of holders in the secondary market. (2015).

Lo establecido por este tribunal arbitral concuerda con lo manifestado por los autores anteriormente, al indicar que su comercialización es de fácil realización, haciendo que cambien de tenedores a cada momento.

Ahora bien, con relación a los bonos de la reforma agraria, éstos no cumplirían con el elemento de duración del Test Salini. Esto se evidencia en el mismo caso *Gramercy*, en el cual, la compañía norteamericana logró adquirir estos bonos en el mercado secundario sin mucha dificultad ni complejidad, más que la relacionada a la compra de títulos de deuda pública.

Waibel (2007), al referirse al Convenio CIADI, afirma que sus redactores, al momento de su elaboración, no tomaron en cuenta a los mercados secundarios modernos. Creemos que por ello es que se han venido presentando vacíos con respecto a si se debe considerar a los bonos como una inversión cubierta por All. Pues bien, dicha referencia se hace en relación al Convenio CIADI, pero también podríamos señalar que en general, los juristas y especialistas en derecho internacional de las inversiones, no previeron que dentro de la definición podrían estar los títulos de deuda, y más específicamente los bonos. Eso

también pudo haber ocurrido en el caso de los bonos de la reforma agraria, los cuales se crearon mucho antes de que se pensara siquiera en celebrar All de manera tan necesaria y recurrente como ocurre ahora, y por ello, es que no se dispuso que tales instrumentos indemnizatorios lleguen a ser considerados como inversión cubierta por estos tratados.

Por otro lado, dentro del APC Perú – Estados Unidos, en el pie de página que se relaciona con la categoría de los bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos, que se encuentra dentro de la definición de inversión cubierta, se establece que “Es más probable que algunas formas de deuda, como bonos, obligaciones y pagarés a largo plazo, tengan las características de una inversión (...)”. Considerando ello, y teniendo en cuenta también lo establecido en el Preámbulo de este acuerdo, con respecto a “Asegurar un marco jurídico y comercial previsible para los negocios y las inversiones” (Perú-Estados Unidos, 2009), es que queda claro que los bonos que cumplen con el elemento de duración, por ser de largo plazo, y se encuentran cubiertos como una inversión, son los bonos soberanos globales, y no los bonos de la reforma agraria, ya que por su naturaleza, la cual fue desde el principio meramente indemnizatoria, sin tener una finalidad de captar capitales extranjeros para el Estado peruano, no llegarían a estar dentro de un marco comercial que promueva las inversiones extranjeras.

Podemos indicar también, que al igual que los bonos soberanos globales, que tienden a ser fáciles de adquirir por compradores especuladores, quienes con sus operaciones económicas de compra – venta son más propensos a no cumplir con una duración de largo plazo, tal y como debe ser una inversión cubierta (Waibel, 2007), los bonos de la reforma agraria también han estado expuestos a ser adquiridos por especuladores extranjeros, a precios menores al valor que tenían inicialmente cuando se emitieron, con la finalidad de tomar acciones legales contra el Estado peruano y pretender cobrar su valor inicial.

### **c) Los bonos de la reforma agraria y el elemento del riesgo**

El elemento del riesgo en las inversiones, complementando lo que habíamos visto en el primer capítulo, está relacionado con cuestiones imprevistas que no



se tienen en cuenta al principio de la operación económica; tal y como lo indican Dolzer y Schreuer:

(...) the existence of a risk for the investor, will usually raise no difficult issues, seeing that the investor has to commit resources in the initial phase, which subsequently need to be recovered through project income and also seeing, that the full and final costs at the end of the project cannot be established with certainty at the outset of the project. (2008).

Asimismo, se dice que la finalidad de los AI es promover las inversiones entre los Estados, para lo cual, estos deberán establecer garantías ante posibles riesgos de índole política (Garriga, 2009). Como lo dijimos anteriormente, el riesgo de las inversiones no es sólo un riesgo económico, sino también un riesgo que se encuentra relacionado a asuntos de naturaleza política.

En cuanto a los bonos de la reforma agraria, es evidente que tampoco cumplen con el elemento del riesgo del Test Salini. Esto es así, porque cuando se emitieron estos bonos, como medio compensatorio por la expropiación de terrenos afectados por el proceso de la reforma agraria, sus tenedores sí sabían cuánto iban a obtener como monto indemnizatorio, o por lo menos tenían ciertos indicios de la cantidad que iban a recibir, por lo que no se configuró lo relacionado a las cuestiones imprevistas o inciertas propias de un riesgo de inversión.

La contingencia de incumplimiento ya estaba presente en la emisión de los bonos de la reforma agraria, no como en el riesgo de inversión, el cual no se sabe concretamente cómo se configurará, y el cual no sólo está vinculado a aspectos de incumplimiento, sino también a asuntos políticos, como nacionalizaciones, expropiaciones, y conflictos sociales.

Si bien es cierto que en una época el Perú pasó por crisis económicas y sociales, como la inflación y el surgimiento del terrorismo en los años ochenta del siglo pasado, el riesgo de incumplimiento por parte del Estado seguía presente, ya que con lo sucedido, los tenedores de bonos de la reforma agraria aún tenían presente la incertidumbre de si iban a cumplir con su respectivo pago. Además, no presentaban otro tipo de riesgos de carácter político, como por ejemplo, expropiaciones (esto hubiese sido absurdo, teniendo en cuenta que dichos bonos eran indemnizatorios por expropiación de tierras), o nacionalizaciones, ni

estaban expuestos a otros riesgos relacionados a conflictos sociales que pudieran hacer imposible su pago. El único riesgo que poseen los bonos de la reforma agraria es un riesgo comercial, por ello es que no podrían ser considerados como una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos.

Por otro lado, y tomando como base jurídica el APC Perú – Estados Unidos, el Anexo 10 – F, tal y como lo hemos dicho, establece que la operación económica de compra de deuda que ha sido emitida por alguno de los Estados parte, conlleva un riesgo de carácter comercial. Además, en su segundo párrafo establece lo siguiente:

Ninguna reclamación de que una reestructuración de deuda emitida por una Parte distinta a los Estados Unidos viola una obligación de la Sección A podrá ser sometida a arbitraje bajo la Sección B, o si ya se encuentra sometida, continuar en el mismo, si la reestructuración ha sido negociada al momento del sometimiento, o se convierte en una reestructuración negociada después de dicho sometimiento, salvo el caso de la reclamación de que la reestructuración viola el Artículo 10.3 ó 10.4. (Perú- Estados Unidos, 2009).

Consideramos que lo establecido anteriormente está relacionado con prevenir el riesgo que podría tener el Estado peruano al ser demandado ante tribunales arbitrales internacionales, cuando ha emitido deuda pública y ésta se vuelve impaga. Pues bien, en el APC Perú – Estados Unidos se ha establecido que cuando una deuda pública impaga está siendo negociada para una reestructuración o esta reestructuración ya está siendo dada, la reclamación respecto a dicha deuda no será amparada mediante arbitraje internacional, salvo que existan cuestiones relacionadas a Trato Nacional o Trato de Nación Más Favorecida. En ese sentido, no existiría un riesgo de índole político, sino sólo uno de carácter comercial, vinculado al cumplimiento del Estado de cumplir con pagar su deuda ya reestructurada.

Ahora, con respecto a la reclamación de Gramercy, ésta no tendría fundamento para ser amparada ante los tribunales del CIADI, ya que actualmente se han establecido mecanismos para el pago de los bonos de la reforma agraria, en los Decretos Supremos N° 017-2014-EF y N° 019-2014-EF, en los cuales también

se establece la determinación del pago de dichos bonos, la cual puede darse mediante una reestructuración. Incluso, en el artículo 19° del Decreto Supremo N° 017-2019-EF, se establece el orden de prelación del pago de los bonos de la reforma agraria en los siguientes términos:

Conforme a los lineamientos enunciados por el Tribunal Constitucional en la Resolución de fecha 16.07.2013 y las Resoluciones Aclaratorias de fechas 08.08.2013 y 04.11.2013, correspondientes al Expediente N° 022-96- I/TC, la prelación en el pago de la Deuda Actualizada, es la siguiente:

(...)

7. Personas jurídicas que sean tenedores no originales de los bonos de la deuda agraria, que fueron adquiridos con fines especulativos. (Presidencia de la República, 2014).

Como vemos, Gramercy estaría incluido dentro del orden de prelación que el Estado peruano ha establecido para cancelar los bonos de la reforma agraria que hubiera adquirido y por el contrario no se le estaría negando la posibilidad de cobrar dichos títulos de deuda. Como lo hemos indicado ya, esto se relacionaría a un riesgo de cumplimiento.

Siendo así, la operación económica de Gramercy con respecto a los bonos de la reforma agraria, se ajustaría a un riesgo netamente comercial, mas no a uno de inversión, el cual se encuentra relacionado con riesgos derivados de decisiones o cuestiones políticas. Gramercy seguiría asumiendo el riesgo de incumplimiento que tenían los tenedores que les vendieron sus bonos.

#### **d) Los bonos de la reforma agraria y la contribución al desarrollo económico del Estado receptor**

Algunos autores consideran que si se cumplen con los tres primeros elementos del Test Salini, la contribución al desarrollo del Estado receptor no será difícil de establecer (Dolzer & Schreuer, 2008). Para Waibel (2007), si una operación cumple con los elementos de duración y riesgo, se presentarían muchas probabilidades de que el Estado receptor de la inversión obtenga beneficios en su desarrollo.

En ese orden de ideas, para estos autores la contribución al desarrollo del Estado receptor de una inversión ya estaría dada de por sí, si es que se satisfacen los demás elementos del Test Salini. Es más, no es necesario que se cumplan los tres elementos, puede que cumpliéndose dos de ellos, e incluso solamente uno, la operación económica ya genere resultados en el desarrollo del país que recibe la inversión.

Gaillard (2009), es de la idea que el haber añadido este elemento, a los otros tres, para determinar si una operación económica es una inversión, puede tornarse restrictivo con respecto a la definición de “inversión”, la cual tiene una influencia del liberalismo.

Pues bien, con relación a ello, creemos que esa influencia liberal que posee la definición de “inversión” se da porque las operaciones económicas que se pretenden proteger en los AIJ deben de ejecutarse libremente sin sobrerregulaciones, ni requisitos limitantes al desenvolvimiento de las relaciones económicas entre los inversionistas extranjeros y los Estados en los que invierten.

En cuanto a los bonos, en la presente investigación hemos tomado en cuenta las consideraciones sobre este elemento de dos tribunales arbitrales de inversión.

El primero de dichos tribunales estableció que la deuda soberana, refiriéndose en términos generales a los bonos, “it is clearly a method of financing government operations, from investments in infrastructure to ordinary government expenditures” (Postova Banka & Istrokapital SE c. República Helénica, 2015). Es decir, la emisión de bonos, por parte de los Estados, contribuye al desarrollo de estos, ya que lo obtenido por dichos instrumentos de deuda puede ser utilizado en obras y en gastos públicos, para solventar y satisfacer necesidades de la población.

Por otro lado, en el Caso N° ARB/07/5, el tribunal arbitral estableció lo siguiente:

No cabe duda de que los fondos generados a través del proceso de emisión de bonos en definitiva se pusieron a disposición de Argentina y sirvieron para financiar el desarrollo económico de ese país. Carece de pertinencia el que efectivamente se hayan destinado a reembolsar deudas

preexistentes de Argentina o a financiar el gasto público. En ambos casos, Argentina los utilizó para realizar la gestión de sus finanzas, por lo cual debe considerarse que contribuyeron al desarrollo económico de Argentina y, por lo tanto, se efectuaron en ese país. (Abaclat c. República de Argentina, 2011).

En este caso, el tribunal arbitral determinó que los bonos soberanos emitidos por Argentina al contribuir al desarrollo económico del país, se constituían como inversión protegida por el TBI celebrado entre Argentina e Italia, y por ende, existía jurisdicción para resolver el fondo de la controversia.

En cuanto a los bonos incorporados dentro de la definición de “inversión” del APC Perú – Estados Unidos, en el párrafo doce, literal C. de su Artículo 10.28, es claro que se refiere a los bonos que los Estados emiten a fin de obtener capital para sus políticas públicas. Ello, teniendo en cuenta el Preámbulo del APC Perú – Estados Unidos, que como ya lo hemos mencionado en el primer capítulo de este trabajo, establece que se busca “promover un desarrollo económico integral para reducir la pobreza y generar oportunidades alternativas económicamente sostenibles”. (2009).

Ahora bien, respecto a los bonos de la reforma agraria, como sabemos, estos fueron emitidos como medio de una indemnización, mas no para captar capital o para financiar proyectos gubernamentales o políticas públicas que sirvan para el desarrollo del país. Al contrario, estos bonos han sido el origen de inconvenientes y problemas para el Perú, que van desde cuestiones relacionadas a asuntos políticos y sociales hasta aspectos de índole económica. Ello es así, ya que la decisión y la dirección política del proceso de reforma agraria no llegó a ser lo que se esperaba, generando descontento en una parte de la población; además, los bonos de la reforma agraria al ser un medio de pago indemnizatorio, están generando pasivos dentro de las cuentas públicas del Perú, los cuales de ninguna manera generan desarrollo económico al país.

Teniendo en cuenta lo antes mencionado, podemos señalar que los bonos de la reforma agraria no contribuyen al desarrollo del Estado peruano, por ende no cumplen con el cuarto elemento del Test Salini para ser considerados como una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos.

En cuanto a la adquisición de los bonos de la reforma agraria por parte de Gramercy, si bien involucra un aporte por parte de ésta, ello no va a las cuentas del Estado peruano para que se utilice en obras o políticas públicas, sino que llegarían a ser ganancias sólo para los vendedores de tales bonos, tal y como sucede en este tipo de operaciones económicas comerciales.

#### **III.4. Los bonos de la reforma agraria, el Test Salini y las reglas de arbitraje UNCITRAL**

En esta parte del trabajo hemos creído conveniente tratar lo referente a las reglas de arbitraje establecidas por UNCITRAL y cómo es que bajo estas se ha aplicado el Test Salini. Ello, porque esta investigación se originó por la controversia surgida entre Gramercy y la República del Perú, la cual se está rigiendo bajo el Reglamento de Arbitraje de UNCITRAL, por lo que es pertinente tener una idea de cómo es que el Test Salini ha sido aplicado por tribunales arbitrales que no se rigen por el Convenio CIADI, teniendo en cuenta que bajo este instrumento jurídico se desarrolló dicho criterio para establecer la definición de inversión cubierta por un AI.

Se ha tomado como referencia un caso específico en el cual el tribunal arbitral, a pesar de estar rigiéndose bajo reglas de arbitraje UNCITRAL, fue influenciado por el Test Salini, para determinar si la operación económica objeto de la controversia era una inversión cubierta por el respectivo AI.

El caso es el de Romak S.A. contra la República de Uzbekistán, el cual se desarrolló ante la Corte Permanente de Arbitraje bajo el Caso UNCITRAL, CPA N° AA280.

En dicho caso, Romak S.A., una empresa suiza dedicada al comercio internacional de cereales, tras haber firmado documentos contractuales con entidades estatales de Uzbekistán sobre la entrega de trigo, y al no habersele pagado por tales entregas, inició procedimientos arbitrales ante la Asociación del Comercio de Granos y Alimentos (por sus siglas en inglés GAFTA), en donde se emitió un laudo a su favor. Al no poder ejecutar dicho laudo la empresa suiza interpuso su Notificación de Arbitraje contra la República de Uzbekistán, alegando que tanto su reclamación de dinero así como los derechos otorgados por decisión arbitral, son una inversión cubierta por el TBI celebrado entre la

Confederación Suiza y la República de Uzbekistán (Romak contra Uzbekistan, 2009).

La República de Uzbekistán en su defensa alegó que la operación económica que realizó Romak S.A. no podría considerarse una inversión cubierta bajo el TBI celebrado entre la Confederación Suiza y la República de Uzbekistán, ya que no cumple con los elementos del Test Salini. Sin embargo, Romak S.A. señaló que bajo las reglas UNCITRAL el Test Salini era inaplicable por haberse desarrollado en el contexto de la jurisprudencia del CIADI. Empero alegaba también que incluso aplicándose el criterio del Test Salini, sus operaciones económicas serían una inversión cubierta (Romak contra Uzbekistan, 2009).

Según el tribunal arbitral del caso, para determinar los alcances del término “inversión” se tendrá que recurrir a la doctrina y a las decisiones de otros tribunales arbitrales de inversión, ya que estos pueden servir de referencia para ilustrar su razonamiento. Siendo así, el tribunal consideró que los elementos de contribución, duración y riesgo son distintivos de una inversión (Romak contra Uzbekistan, 2009). Como podemos observar, el tribunal adoptó los elementos del Test Salini a un caso regido bajo reglas UNCITRAL, a pesar de que una de las partes consideraba que ello no era posible por ser este criterio propio de tribunales regidos por el Convenio CIADI. Y es que, consideramos que ello es lo más idóneo, ya que como lo indicamos en el primer capítulo, el hecho de que un tribunal arbitral ajeno a las reglas CIADI, utilice los criterios establecidos bajo las mencionadas reglas, aporta a que en el sistema del arbitraje internacional de inversiones exista cada vez menos discrepancias o ambigüedades con respecto a la definición de “inversión”.

En ese sentido, en la controversia entre Gramercy y la República del Perú, el Test Salini podría ser aplicado para determinar si los bonos de la reforma agraria llegan a ser una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos, sin que exista la excusa de que por estar bajo reglas arbitrales UNCITRAL, dicho criterio estaría descartado para ser aplicado.

Además, como ya hemos indicado, en el APC Perú – Estados Unidos el Test Salini se encuentra implícitamente recogido, lo que hace posible que el tribunal arbitral que dirimirá la controversia entre Gramercy y la República del Perú, el

cual se regirá por las reglas UNCITRAL, tome en cuenta los elementos de contribución de dinero u otros bienes, la duración de la inversión, el riesgo y la contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión al momento de determinar si los bonos de la reforma agraria llegan a ser una inversión cubierta por el acuerdo.



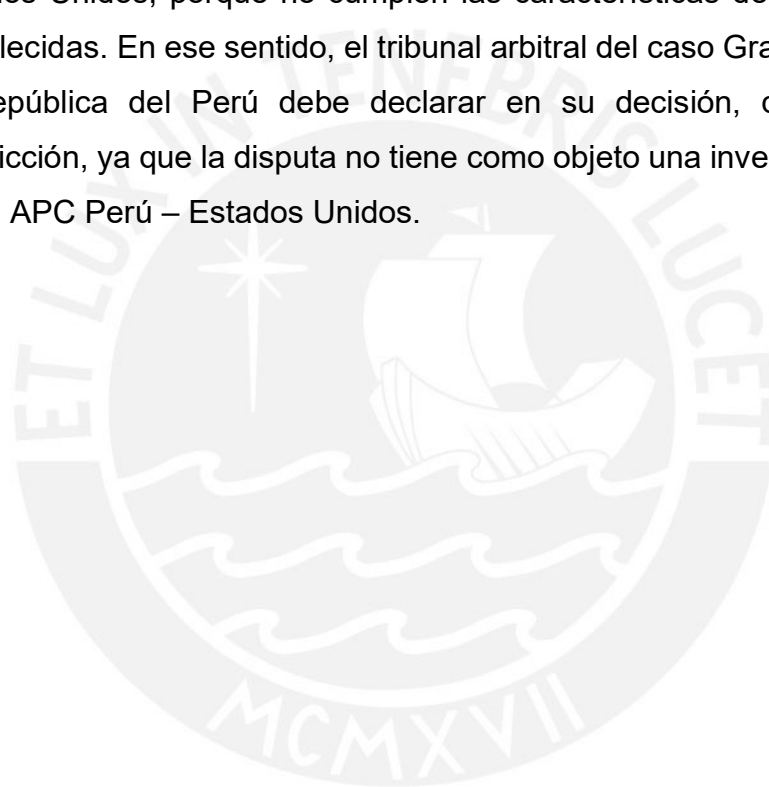


## CONCLUSIONES

1. La cláusula de definición de inversión establecida en el APC Perú – Estados Unidos, es una de modelo híbrido, que combina a la cláusula abierta con la cláusula circular. Asimismo, la definición de “inversión” que se ha incluido en el APC Perú – Estados Unidos, al momento de establecer sus características, ha sido influenciada por el Test Salini, es así que ha recogido de manera implícita sus elementos, los cuales son: contribución de dinero u otros bienes, la duración de la inversión, el riesgo y la contribución al desarrollo económico del Estado receptor de la inversión.
2. Los bonos de la reforma agraria fueron creados por el Estado peruano en la década de los setenta del siglo pasado como consecuencia del proceso de reforma agraria que se implementó en el país, siendo instrumentos de deuda que sirvieron para indemnizar a los propietarios de terrenos expropiados. Entre las diferencias que existen entre estos bonos y los bonos soberanos globales, consideramos que la principal es que los primeros tienen un fin indemnizatorio, mientras que los segundos cumplen un fin de financiamiento para los Estados que los emiten.
3. Por otro lado, los bonos de la reforma agraria no cumplen con ninguna de las características de inversión cubierta establecidas en el APC Perú – Estados Unidos, las cuales tienen influencia de los elementos del Test Salini. Con respecto al compromiso de capitales u otros recursos, no se llegaría a cumplir, ya que no existen expectativas razonables ni objetivas del retorno del aporte de capital que se utilizaría en dichos bonos; en cuanto a la duración a largo plazo, tampoco se cumpliría, ya que también son de fácil transferencia entre sus tenedores, haciendo que su tenencia sea breve, además de que estos bonos no fueron incluidos en el acuerdo por no encontrarse dentro del marco comercial que genere inversiones extranjeras, ya que fueron emitidos dentro del Perú a los propietarios de terrenos expropiados, teniendo una naturaleza indemnizatoria y sin tener la finalidad de captar capitales extranjeros; la característica de la asunción del riesgo tampoco se configuraría, ya que el único riesgo que entrañan

es uno de incumplimiento y no uno que esté relacionado a contingencias políticas o sociales; y por último, no promueven un desarrollo económico integral con el objeto de reducir la pobreza y generar oportunidades, por el contrario, generan pasivos en las cuentas públicas, al ser instrumentos de deuda indemnizatoria.

4. Teniendo en cuenta el cuestionamiento del planteamiento del problema de la investigación, concluimos que los bonos de la reforma agraria no se encuentran cubiertos bajo la definición de “inversión” del APC Perú – Estados Unidos, porque no cumplen las características de inversión allí establecidas. En ese sentido, el tribunal arbitral del caso Gramercy contra la República del Perú debe declarar en su decisión, que no tiene jurisdicción, ya que la disputa no tiene como objeto una inversión cubierta por el APC Perú – Estados Unidos.



## Bibliografía

- Abaclat c. República de Argentina, Caso CIADI No. ARB/07/5 (CENTRO INTERNACIONAL DE ARREGLO DE DIFERENCIAS 4 de Agosto de 2011). Recuperado el 6 de Diciembre de 2018, de <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4086.pdf>
- Bernal-Corredor, D. (2011). El riesgo en los contratos de concesión en Colombia, su desarrollo por medio del régimen de zonas francas. Una mirada desde el Derecho Internacional de la Inversión. *International Law*, 107-146.
- Carrano, I., & Bonifaz, G. (2011). *La protección de Inversiones del Tratado de Libre Comercio Perú-Estados Unidos*. Lima: ARA Editores.
- Castro, M. N. (2017). *El Estado colombiano ante un arbitraje internacional de inversión*. Obtenido de Derecho del Estado: <https://doi.org/10.18601/01229893.n38.02>
- CIADI. (Abril de 2006). *CONVENIO SOBRE ARREGLO DE DIFERENCIAS RELATIVAS A INVERSIONES ENTRE ESTADOS Y NACIONALES DE OTROS ESTADOS*. Recuperado el 19 de Noviembre de 2018, de Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones: <https://icsid.worldbank.org/en/Documents/icsiddocs/ICSID%20Convenio n%20Spanish.pdf>
- CIADI. (2019). *Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones*. Recuperado el 02 de Mayo de 2019, de Reglas y Directrices ajenas al CIADI: <https://icsid.worldbank.org/sp/Pages/resources/Non-ICSID-Rules-and-Guidelines.aspx>
- CIADI, C. I. (s.f.). *Acerca del CIADI*. Recuperado el 13 de Noviembre de 2018, de Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones: <https://icsid.worldbank.org/sp/Pages/about/default.aspx>
- Comisión de Derecho Internacional. (23 de Mayo de 1969). *Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados*. Obtenido de Congreso de la República del Perú: <http://www4.congreso.gob.pe/comisiones/2008/seguimiento-demandaperuana/documentos/CONVENCION-VIENA-TRATADOS.pdf>
- Congreso Constituyente Democrático. (09 de Julio de 1993). *Precisan que la culminación de los procesos de afectación a que se refiere la Tercera Disposición Transitoria de la Ley de Promoción de las Inversiones en el Sector Agrario, se efectuará de conformidad con la normatividad vigente al momento de afectación*. Recuperado el 05 de Mayo de 2019, de Bonos Agrarios: <http://bonosagrarios.pe/wp-content/uploads/2015/03/Ley-26207.pdf>
- Congreso de la República del Perú. (28 de Noviembre de 1964). *Ley N° 15242 - Modificándose los artículos 29°, 47° y 201° de la Constitución del Estado*. Obtenido de Justicia Perú: <https://peru.justia.com/federales/leyes/15242-nov-28-1964/gdoc/>

- Congreso de la República del Perú. (21 de Mayo de 1964). *Ley N° 15037 - Ley de Reforma Agraria*. Obtenido de Justia Perú : <https://peru.justia.com/federales/leyes/15037-may-21-1964/gdoc/>
- Congreso de la República del Perú. (22 de Abril de 1996). *Establecen forma en que se sustanciarán los procesos de expropiación para fines de reforma agraria y de afectación de terrenos rústicos*. Recuperado el 29 de Noviembre de 2018, de Ley N° 26597: <http://bonosagrarios.pe/wp-content/uploads/2015/03/Ley-26597.pdf>
- Cordero, M. (2017). *Pontificia Universidad Católica del Perú*. Obtenido de La contribución al desarrollo económico como elemento para la determinación de la competencia material de los tribunales arbitrales del CIADI: interpretaciones y perspectivas de solución: [http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/9608/CORDERO\\_HIJAR\\_LA\\_CONTRIBUCION\\_AL\\_DESARROLLO\\_ECONOMICO\\_COMO\\_ELEMENTO\\_PARA\\_LA\\_DETERMINACION\\_DE\\_LA\\_COMPETENCIA\\_MATERIAL\\_DE\\_LOS\\_TRIBUNALES\\_ARBITRALES\\_DEL\\_CIADI.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/9608/CORDERO_HIJAR_LA_CONTRIBUCION_AL_DESARROLLO_ECONOMICO_COMO_ELEMENTO_PARA_LA_DETERMINACION_DE_LA_COMPETENCIA_MATERIAL_DE_LOS_TRIBUNALES_ARBITRALES_DEL_CIADI.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Dolzer, R., & Schreuer, C. (2008). *Principles of International Investment Law*. New York: Oxford University Press.
- Eguren, F. (2009). La Reforma Agraria en el Perú. *Debate Agrario*, 63-100.
- Fedax NV c. República de Venezuela, ARB/96/3 (CIADI 11 de Julio de 1997).
- Fondo Monetario Internacional. (2 de Junio de 2016). *Fondo Monetario Internacional*. Recuperado el 27 de Mayo de 2019, de Préstamos del FMI: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/howlends.htm>
- Gaillard, E. (2009). *IDENTIFY OR DEFINE? REFLECTIONS ON THE EVOLUTION OF THE CONCEPT OF INVESTMENT IN ICSID PRACTICE*. Recuperado el 16 de Noviembre de 2018, de Sherman & Sterling: [https://www.shearman.com/~/\\_/media/Files/NewsInsights/Publications/2009/01/Identify-or-define-Reflections-on-the-evolution-\\_\\_\\_/Files/View-full-text-Identify-or-define-Reflections-on\\_\\_\\_/FileAttachment/IA2009IdentifyordefineReflectiononevolutionconce\\_-.pdf](https://www.shearman.com/~/_/media/Files/NewsInsights/Publications/2009/01/Identify-or-define-Reflections-on-the-evolution-___/Files/View-full-text-Identify-or-define-Reflections-on___/FileAttachment/IA2009IdentifyordefineReflectiononevolutionconce_-.pdf)
- Garriga, G. (2009). Los Tratados Bilaterales de Inversión (BITs). En M. C. Freire (Ed.), *Derecho Internacional económico y de las inversiones internacionales* (Primera ed., Vol. 10, págs. 279-330). Lima: Palestra Editores.
- Gestión. (06 de Diciembre de 2017). *Bonistas agrarios: “No reclamamos un monto, sino una metodología de actualización”*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2018, de Gestión: <https://gestion.pe/economia/bonistas-agrarios-reclamamos-monto-metodologia-actualizacion-222199>

- Gomero, N., Masuda, V., & Barrera, J. (Setiembre de 2014). *Bonos Soberanos y su relación con el escenario macroeconómico global*. Recuperado el 3 de Octubre de 2018, de Revistas de Investigación UNMSM: <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/viewFile/11033/9923>
- Grabowski, A. (2014). The Definition of Investment under the ICSID Convention: A Defense of Salini. *Chicago Journal of International Law*, 287-309.
- Gramercy Funds Management LLC. (2 de Junio de 2016). *Notificación de arbitraje de las demandantes y escrito de demanda*. Obtenido de italaw: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw7415.pdf>
- Gutiérrez, M. T., & Quintero, A. (2016). Hacia la construcción de un régimen internacional de protección a la inversión extranjera. *Norteamérica*, 109-137.
- Harb, J. P. (Agosto de 2011). *Jones Day*. Recuperado el 31 de Octubre de 2019, de Definition Of Investments Protected By International Treaties: An On-Going Hot Debate: <https://www.jonesday.com/files/Publication/c24e6d62-3269-4b32-b93d-992f1d5e2e77/Presentation/PublicationAttachment/b4526438-d73b-4bd4-a780-8003fe19feaf/689472.pdf>
- Krueger, A., & Hagan, S. (2005). Sovereign Workouts: An IMF Perspective. *Chicago Journal of International Law*, 203-218. Recuperado el 25 de Mayo de 2019, de Sovereign Workouts: An IMF Perspective: <https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1278&context=cjil>
- Kundmüller, F. (2009). Apuntes sobre el Derecho Internacional de las Inversiones y el Interés Público. *Círculo de Derecho Administrativo*, 285-296.
- Leturia, F. J. (30 de Mayo de 2018). *Editorial Pontificia Universidad Javeriana*. Recuperado el 10 de Noviembre de 2018, de INDETERMINACIÓN NORMATIVA Y CRITERIOS DE INTERPRETACIÓN EN LOS PANELES ARBITRALES DEL CIADI. UN ANÁLISIS DE SUS DEFICIENCIAS PROCEDIMENTALES BASADO EN LA EXIGENCIA DE "CONTRIBUCIÓN AL DESARROLLO DEL ESTADO RECEPTOR" COMO REQUISITO PARA ACCEDER A SU JURISD: <file:///C:/Users/HP/Downloads/19814-Texto%20del%20art%C3%ADculo-88431-1-10-20180802.pdf>
- Leturia, F. J. (30 de Mayo de 2018). *INDETERMINACIÓN NORMATIVA Y CRITERIOS DE INTERPRETACIÓN EN LOS PANELES ARBITRALES DEL CIADI. UN ANÁLISIS DE ALGUNAS DE SUS DEFICIENCIAS PROCEDIMENTALES BASADO EN LA EXIGENCIA DE "CONTRIBUCIÓN AL DESARROLLO DEL ESTADO RECEPTOR" COMO*

REQUISITO PARA ACCEDER  
doi:<https://doi.org/10.11144/Javeriana.vj136.inci>

- Martínez, C., Flores, D., Henríquez, R., & Salazar, P. (Agosto de 2018). *Actualización del valor de la deuda agraria: análisis legal de las resoluciones del Tribunal Constitucional*. Recuperado el 27 de Noviembre de 2018, de ESAN Graduate School of Business: [http://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/ESAN/1348/SGD\\_75.pdf](http://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/ESAN/1348/SGD_75.pdf)
- Ministerio de Justicia. (Marzo de 2015). *Sistema Peruano de Información Jurídica SPIJ*. Recuperado el Noviembre de 20 de 2018, de Decreto Legislativo N° 295 - Código Civil: <http://spij.minjus.gob.pe/notificacion/guias/CODIGO-CIVIL.pdf>
- Mora, J. (2015). Jurisdicción y Competencia ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones. *Diálogo de Saberes*, 161-171.
- Osterling, F. (Febrero de 2007). *Osterling Abogados*. Recuperado el 04 de Mayo de 2019, de Las Obligaciones: <http://www.osterlingfirm.com/libros/Las%20Obligaciones.pdf>
- Paredes, R. (2010). Los retos de la implementación del APC en el Perú. En W. W. Scholars, J. R. Perales, & E. Morón (Edits.), *La economía política del Tratado de Libre Comercio entre Perú y Estados Unidos* (págs. 85-94). Washington: Latin American Program. Recuperado el 12 de Noviembre de 2018, de [https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/Peru\\_US.pdf](https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/Peru_US.pdf)
- Peralta, G. (2017). *Arbitraje de Inversión: El dinámico y complejo fenómeno jurídico, visto a través de los Tratados Bilaterales de Inversión*. Lima: Estudio Mario Castillo Freyre.
- Pérez, Y. (28 de Octubre de 2012). *Arbitraje internacional en materia de inversión extranjera. La jurisdicción del CIADI*. Obtenido de Ulpiano Primera Fuente de Referencia Jurídica de Venezuela: [http://www.ulpiano.org.ve/revistas/bases/artic/texto/RDUCV/136/rucv\\_2012\\_136\\_35-77.pdf](http://www.ulpiano.org.ve/revistas/bases/artic/texto/RDUCV/136/rucv_2012_136_35-77.pdf)
- Perú-Chile. (22 de Agosto de 2006). *Acuerdo de Libre Comercio*. Obtenido de Ministerio de Comercio Exterior y Turismo: [http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/images/stories/chile/espanol/Capitulo\\_11\\_Inversion.pdf](http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/images/stories/chile/espanol/Capitulo_11_Inversion.pdf)
- Perú-China. (2010). *Tratado de Libre Comercio entre el Gobierno de la República del Perú y el Gobierno de la República Popular China*. Recuperado el Noviembre de 12 de 2018, de Ministerio de Comercio Exterior y Turismo: [http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/images/stories/china/espanol/10\\_Inversion\\_espanol\\_rc.pdf](http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/images/stories/china/espanol/10_Inversion_espanol_rc.pdf)
- Perú-Estados Unidos. (2009). *Acuerdo de Promoción Comercial*. Recuperado el 06 de Noviembre de 2018, de Ministerio de Comercio Exterior y Turismo

- de Perú:  
[http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/index.php?option=com\\_content  
&view=category&layout=blog&id=57&Itemid=80](http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=57&Itemid=80)
- Postova Banka & Istrokapital SE c. República Helénica, Caso CIADI No. ARB/13/8 (CIADI Abril de 9 de 2015). Obtenido de <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4238.pdf>
- Presidencia de la República. (24 de Junio de 1969). *Decreto Ley N° 17716 - Ley de Reforma Agraria*. Recuperado el 2019 de Mayo de 01, de Congreso de la República del Perú:  
[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4\\_uibd.nsf/428255957E  
3E495805257DD5006CCBCC/\\$FILE/DecretoLey\\_17716\\_LeyReformaAg  
rar%C3%ADa.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/428255957E3E495805257DD5006CCBCC/$FILE/DecretoLey_17716_LeyReformaAgrar%C3%ADa.pdf)
- Presidencia de la República. (30 de Julio de 1991). *Ley de Promoción de las Inversiones en el Sector Agrario - Decreto Legislativo N° 653*. Recuperado el 02 de Mayo de 2019, de Congreso de la República del Perú:  
[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4\\_uibd.nsf/E111771A97  
2ED52405257B7A004B7EEB/\\$FILE/653.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/E111771A972ED52405257B7A004B7EEB/$FILE/653.pdf)
- Presidencia de la República. (17 de Enero de 2014). *Decreto Supremo N° 017-2014-EF*. Recuperado el 05 de Julio de 2019, de Ministerio de Economía y Finanzas: [https://www.mef.gob.pe/es/por-instrumento/decreto-  
supremo/10941-decreto-supremo-n-017-2014-ef/file](https://www.mef.gob.pe/es/por-instrumento/decreto-supremo/10941-decreto-supremo-n-017-2014-ef/file)
- Ramella, P. (1962). La Conferencia de Punta del Este. *Revista de Estudios Políticos*, 187-204.
- Ranieri, A. (2015). Deuda soberana: problema y soluciones en la encrucijada. *Pensar en Derecho*, 245-304. Recuperado el 02 de Diciembre de 2018, de Universidad de Buenos Aires:  
[http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-  
derecho/revistas/6/deuda-soberana-problemas-y-soluciones-en-la-  
encrucijada.pdf](http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/6/deuda-soberana-problemas-y-soluciones-en-la-encrucijada.pdf)
- República del Perú. (5 de Julio de 2016). *Respuesta de la República del Perú*. Obtenido de itlaw: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-  
documents/italaw7831.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw7831.pdf)
- Romak contra Uzbekistan, Caso UNCITRAL, CPA N° AA280 (Corte Permanente de Arbitraje 26 de Noviembre de 2009).
- Rozenberg, A. (Diciembre de 2000). *Pontificia Universidad Católica del Perú*. Recuperado el 27 de Mayo de 2019, de La Balanza de Pagos: Instrumento de Análisis y Política Económica:  
<http://files.pucp.edu.pe/departamento/economia/DDD190.pdf>
- Rubio, J. L. (1961). La Conferencia de Punta del Este. *Revista de Política Internacional*, 131-137.

- Salini Costruttori S.p.A. e Italstrade S.p.A. c. Marruecos, Caso N° ARB/00/4 (CIADI 23 de Julio de 2001).
- Sánchez, M. (2015). El problema de la acción colectiva en la reestructuración de la deuda soberana: modificaciones recientes. *Revista Cubana de Economía y Sociedad*, 1-24. Recuperado el 26 de Mayo de 2019, de <http://biblioteca.clacso.edu.ar/Cuba/ciei-uh/20150706095109/Marlen.pdf>
- Seoane, M. (2011). *La Deuda Secreta del Perú: Los Bonos de la Reforma Agraria*. Lima: Grijley.
- Sistema de Información sobre Comercio Exterior. (2019). *Sistema de Información sobre Comercio Exterior (SICE)*. Obtenido de Información sobre Perú: [http://www.sice.oas.org/ctyindex/PER/PERBITS\\_s.asp](http://www.sice.oas.org/ctyindex/PER/PERBITS_s.asp)
- Suárez Anzorena, I. (2006). *Introducción a los Requisitos Rationae Materiae y Rationae Personae del Arbitraje bajo el Convenio CIADI*. Recuperado el 20 de Marzo de 2019, de lima arbitration : <http://www.limaarbitration.net/Revista-Peruana-de-Arbitraje-2.pdf>
- Tribunal Constitucional. (15 de Marzo de 2001). *Exp. 022-96-I/TC Colegio de Ingenieros del Perú*. Recuperado el 2018 de Noviembre de 30, de Tribunal Constitucional: <http://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2001/00022-1996-A1.html>
- Tribunal Constitucional. (16 de Julio de 2013). *Exp. 00022-1996-PI/TC*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2018, de Tribunal Constitucional: <http://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2013/00022-1996-A1%20Resolucion.pdf>
- UNCTAD. (2007). *Bilateral Investment Treaties 1995-2006: Trends in Investment Rulemaking*. Recuperado el 12 de Noviembre de 2018, de UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT: [https://unctad.org/en/Docs/iteiia20065\\_en.pdf](https://unctad.org/en/Docs/iteiia20065_en.pdf)
- UNCTAD. (2011). *Alcance y Definiciones*. Recuperado el 12 de Diciembre de 2018, de Biblioteca del Congreso Nacional de Chile/ BCN: [https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=documentos/10221.1/24093/1/diaei a20102\\_sp.pdf](https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=documentos/10221.1/24093/1/diaei a20102_sp.pdf)
- Waibel, M. (Octubre de 2007). Opening Pandora's Box: Sovereign Bonds in International Arbitration. *The American Journal of International Law*, 101(4), 711-759. Recuperado el 20 de Noviembre de 2018, de <https://www.jstor.org/stable/40006317>