

ALCANCE Y FUENTES DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS DE LOS INVERSORES EN LAS SAGAS DE ENERGÍA RENOVABLE ESPAÑOLAS E ITALIANAS

MARIA CHIARA MALAGUTI

Profesora titular de Derecho internacional de la Università Cattolica del Sacro Cuore
Presidente de UNIDROIT

GIACOMO ROJAS ELGUETA

Profesor asociado de Derecho privado en la Università degli Studi Roma Tre

Arbitraje. Revista de arbitraje comercial y de inversiones
Enero-mayo 2021 (1)
Págs. 151-182

Resumen: En el último decenio, los cambios reglamentarios de los planes de incentivos para la producción de energía renovable promulgados por varios Estados miembros de la UE han sido impugnados en virtud del Tratado sobre la Carta de la Energía. Los cambios reglamentarios de España e Italia fueron de los más controvertidos. Esta contribución analiza conjuntamente los diversos laudos dictados en arbitrajes contra los dos Estados miembros y, específicamente, los diferentes argumentos sobre el principio de las expectativas legítimas en el marco del Trato Justo y Equitativo. Se pretende así facilitar una comprensión general de la aplicación actual de este estándar a las medidas públicas nacionales y, sobre esa base, hacer una serie de sugerencias sobre la evolución de la legislación en materia de inversiones en lo que respecta a la potestad regulatoria del Estado. El propósito de este estudio no es

Abstract: In the last decade, regulatory changes of the incentives schemes for renewable energy production enacted by several European Member States have been challenged by foreign investors under the Energy Charter Treaty. Spain and Italy's regulatory changes were among the most disputed. The present contribution conducts a joint assessment of the various awards rendered against the two Member States, and in particular of the different reasonings under the standard of legitimate expectations under the Fair and Equitable Treatment, to try to reach a general understanding of the current application of this standard to domestic public measures, and thus provide some hints on the current development of investment law as applied to the State's right to regulate. The purpose of this work is not to enter into the merits of any of the awards involving Spain or Italy, but

entrar en el fondo de ningún laudo que implique a España o Italia, sino más bien arrojar algo de luz sobre las teorías jurídicas aplicadas por los diferentes tribunales arbitrales. La conclusión preliminar a la que llegan los autores es que, aunque los tribunales están avanzando hacia una mejor aclaración del alcance de las expectativas legítimas (y, por tanto, de la potestad regulatoria de los Estados), lamentablemente persisten muchas incoherencias que socavan la certidumbre.

Palabras clave: Arbitraje de inversiones – Tratado sobre la Carta de la Energía – Expectativas legítimas – Trato Justo y Equitativo – Energía renovable.

rather to shed some light on the legal theories applied by different arbitral tribunals. The preliminary conclusion reached by the Authors is that, while tribunals are moving towards a better clarification of the scope of legitimate expectations (and thus the States' right to regulate), unfortunately many inconsistencies that undermine certainty remain.

Keywords: Investment arbitration – Energy Charter Treaty – Legitimate expectations – Fair and Equitable Treatment – Renewable energy.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LOS ANTECEDENTES FÁCTICOS EN EL ORIGEN DE LOS CASOS ITALIANO Y ESPAÑOL. 1. *El plan de incentivos italiano y las medidas impugnadas*. 2. *El plan de incentivos español y las medidas impugnadas*. III. EL ALCANCE DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS DENTRO DEL TJE Y SU INTERACCIÓN CON EL DERECHO DE LOS ESTADOS A REGULAR. 1. *Expectativas legítimas como doctrina propia del derecho internacional de la inversión*. 2. *Consolidación de la tendencia actual: una aclaración sobre la reconstrucción operada en «Masdar»*. 3. *El Derecho del Estado a regular en los casos español e italiano*. IV. LAS FUENTES DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS DE LOS INVERSORES. 1. *Cláusulas de estabilización*. 2. *Compromisos específicos distintos de las cláusulas de estabilización*. 3. *Compromisos específicos y el marco normativo general*. 4. *Compromisos específicos y declaraciones unilaterales*. 5. *Compromisos específicos y compromisos contractuales*. V. LA EVALUACIÓN DE LA EXISTENCIA DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS. 1. *El momento en que deben evaluarse las expectativas legítimas*. 2. *El umbral de la «certeza objetiva»*. 3. *El deber de diligencia debida de los inversores*. VI. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

En el último decenio, los cambios regulatorios de los planes de incentivos para la producción de energía renovable adoptados por varios Estados miembros de la Unión Europea («UE») han sido impugnados en virtud del Tratado sobre la Carta de la Energía («TCE»). Los cambios regulatorios de España e Italia fueron de los más controvertidos. Aunque sus regímenes difieren en varios modos, los diversos laudos dictados contra los dos Estados miembros pueden merecer una evaluación conjunta. En particular, pueden compararse los diferentes argumentos con respecto al Trato Justo y Equitativo («TJE») y a la Cláusula General incorporada en el art. 10 TCE para tratar de llegar a una comprensión general de su aplicación actual a las medidas públicas nacionales y, por lo tanto, hacer algunas sugerencias sobre la evolución actual del derecho en materia de inversiones en lo que respecta al derecho del Estado a modificar el marco regulatorio. Las cuestiones comu-

nes que deben considerarse son múltiples. Sin embargo, esta contribución se centrará específicamente en la aplicación del principio de las expectativas legítimas en el marco del TJE¹.

El propósito de este estudio no es entrar en el fondo de ningún laudo que implique a España o Italia, sino más bien arrojar algo de luz sobre las teorías jurídicas aplicadas por los diferentes tribunales arbitrales. La idea de este trabajo es contribuir, a través de las lentes de los mencionados laudos recientes, al debate doctrinal sobre el alcance de las expectativas legítimas y su relación con el derecho de los Estados a regular². Así pues, trataremos de identificar las tendencias, aunque a veces resulta difícil extraer del conjunto de laudos una comprensión coherente de la aplicación de este estándar, siendo a veces el caso también cuando se consideran los laudos específicos de un solo país.

Si se puede llegar a alguna conclusión en esta etapa –y conscientes de la inherente parcialidad de un ejercicio que solo se centra en un número limitado de laudos, y sin pretender abordar todos los posibles matices de cada uno de los razonamientos–, esa conclusión es que los tribunales están avanzando hacia una mejor aclaración del alcance de las expectativas legítimas (y, por tanto, del derecho de los Estados a modificar el marco regulatorio). Persisten, lamentablemente, muchas incoherencias que socavan la certidumbre, y ello aun cuando las mismas medidas regulatorias se juzgan con arreglo al mismo criterio jurídico.

II. LOS ANTECEDENTES FÁCTICOS EN EL ORIGEN DE LOS CASOS ITALIANO Y ESPAÑOL

En 1998 Italia y España firmaron el Protocolo de Kyoto y se comprometieron a reducir las emisiones de dióxido de carbono³.

1. En un estudio separado de próxima aparición, los autores cubrirán el estándar de la cláusula general que se aplica en los casos de energía renovable.
2. Los autores estuvieron involucrados, aunque en diferentes roles, en la defensa de la República Italiana en todos o algunos de los casos mencionados en esta contribución. Esto justifica principalmente por qué este artículo se refiere a los laudos emitidos contra Italia. Por otra parte, la oportunidad de contribuir a esta revista nos hizo recurrir a una evaluación extendida a España, cuyos casos abordamos muchas veces al tratar de dar sentido al entendimiento actual del estándar TJE en el marco del TCE, y aunque al hacerlo también hacemos algunas incursiones en casos que conciernen a otros Estados miembros. A pesar de la participación de los autores en la defensa de Italia, este artículo evita deliberadamente tomar posición sobre las medidas o conductas pertinentes y se limita al análisis de la teoría jurídica aplicada por los tribunales competentes. Nada de lo expuesto en este documento debe atribuirse a Italia o a sus asesores jurídicos, sino que es responsabilidad única y directa de los autores.
3. La lista de las partes en el Protocolo de Kyoto puede consultarse en https://unfccc.int/process/parties-non-party-stakeholders/parties-convention-and-observer-states?field_party_to_target_id%5B512%5D=512.

Con el fin de promover la producción de electricidad a partir de fuentes de energía renovables y cumplir los objetivos establecidos por el Protocolo de Kyoto, el Parlamento Europeo y el Consejo promulgaron dos directivas: la Directiva 2001/77/CE y la Directiva 2009/28/CE, que establecen objetivos nacionales para cada Estado miembro de la UE.

En consecuencia, Italia y España, en aplicación de las mencionadas Directivas, promulgaron un conjunto de medidas regulatorias destinadas a incentivar la producción de energía renovable⁴.

1. EL PLAN DE INCENTIVOS ITALIANO Y LAS MEDIDAS IMPUGNADAS

En 2005, Italia empezó a adoptar los denominados *Conti Energia*: un plan de apoyo, aplicado mediante decretos ministeriales, por el que, durante un período de 20 años, se concede una tarifa de incentivo específica (además del precio de venta de la electricidad) a las plantas fotovoltaicas que reúnan las condiciones necesarias. El plan de incentivos fue financiado por los consumidores de electricidad como parte de sus facturas de electricidad.

Como fuentes primarias, que establecen los principios y criterios generales de los decretos ministeriales, los Decretos Legislativos n° 387/2003 y n° 28/2011 disponían que las tarifas reguladas tenían por objeto garantizar una «rentabilidad razonable» de las inversiones.

Las plantas fotovoltaicas elegibles recibieron una carta (la «carta de reconocimiento de tarifas GSE») del *Gestore dei Servizi Energetici* (la entidad responsable del pago de las tarifas de incentivo, en adelante «GSE») en la que se confirmaba la admisión a una tarifa específica durante veinte años.

Por último, el GSE y cada inversor celebraron un acuerdo estándar (en adelante «acuerdos de GSE») que incluía la siguiente cláusula:

«Artículo 2 (Comienzo y valor del subsidio)

Durante un período de veinte años [...], la tasa subvencionada, a un nivel constante en moneda nacional, que se pagará a la planta fotovoltaica objeto del presente Acuerdo asciende a 0,3460 €/kWh» (traducción de los autores).

El 24 de junio de 2014, el Decreto Ley núm. 91/2014 (conocido como

4. Para una descripción del marco normativo italiano para la producción de energía renovable, véase Faccio S., «*The assessment of the FET standard between legitimate expectations and economic impact in the Italian solar energy investment case law*», en *Questions of International Law*, 71 (2020), pp. 7-8. En cuanto a España, véase Noilhac A., «*Renewable energy investment cases against Spain and the quest for regulatory consistency*», en *Questions of International Law*, 71 (2020), pp. 24-26.

Decreto Spalmaincentivi redujo las tarifas de los incentivos. De conformidad con el *Decreto Spalmaincentivi* (y en particular con los párrafos 2 y 3 de su art. 26), dependiendo de la capacidad de la planta, la nueva tarifa es entre un 6% y un 8% inferior a la tarifa fijada en el respectivo *Conto Energia*.

Los inversores extranjeros alegaron que el *Decreto Spalmaincentivi* frustraba sus expectativas legítimas e infringía, entre otras normas sustantivas, el TJE previsto en el párrafo 1 del art. 10 del TCE.

2. EL PLAN DE INCENTIVOS ESPAÑOL Y LAS MEDIDAS IMPUGNADAS

En 1997, España promulgó la Ley del Sector Eléctrico (Ley 54/1997) para fomentar la inversión en el sector de las energías renovables. El art. 30.4 de la Ley 54/1997 se refería a la «remuneración equitativa» como uno de los objetivos de las tarifas de incentivo.

A raíz de la Ley 54/1997, el Real Decreto 661/2007, que introdujo un nuevo sistema de incentivos, dispuso que los inversores recibieran una «remuneración razonable» por sus inversiones.

El párrafo 3 del art. 44 del Real Decreto n.º 661/2007 dispone expresamente que:

«[...] Las revisiones a las que se refiere este apartado de la tarifa regulada [...] no afectarán a las instalaciones cuya acta de puesta en servicio se hubiera otorgado antes del 1 de enero del segundo año posterior al año en que se haya efectuado la revisión».

Para recibir los incentivos (ya sea una tarifa regulada por kW o una prima por encima del precio de mercado), los productores fotovoltaicos tenían que inscribirse en un registro especial llamado RAIPRE.

En cuanto a las medidas impugnadas, en 2010, mediante los Reales Decretos n.º 1565/2010 y n.º 14/2010, España limitó a veinticinco años la posibilidad de obtener los incentivos y estableció un límite máximo anual al número de horas de producción con derecho a recibir las tarifas de incentivo.

A partir de 2012, España introdujo cambios más sustanciales que incluyeron la introducción de un impuesto del 7% sobre la energía producida (Ley 15/2012) y, lo que es más importante, mediante la Ley 24/2013, sustituyó el sistema de incentivos de 2007 por uno nuevo.

En consecuencia, la remuneración comenzó a calcularse sobre la base de las proyecciones de los reguladores de las ganancias necesarias para lograr un rendimiento antes de impuestos durante la vida útil prescrita del 7,398%, sobre la base de los costos hipotéticos de una hipotética instalación estándar.

También se dispuso que la tasa de rendimiento prescrita estaba potencialmente sujeta a cambios cada seis años.

Al igual que Italia, los inversores extranjeros alegaron que los cambios normativos aplicados por España frustraban sus expectativas legítimas y violaban, entre otras normas sustantivas, el TJE previsto en el párrafo 1 del art. 10 del TCE.

III. EL ALCANCE DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS DENTRO DEL TJE Y SU INTERACCIÓN CON EL DERECHO DE LOS ESTADOS A REGULAR

1. EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS COMO DOCTRINA PROPIA DEL DERECHO INTERNACIONAL DE LA INVERSIÓN⁵

«Expectativas legítimas» es un término que se utiliza en muchos sistemas jurídicos administrativos nacionales y en la legislación de la Unión Europea⁶. Se refiere a un recurso que, en determinadas circunstancias, los individuos pueden interponer cuando una autoridad pública contradice sus conductas anteriores que han creado en los mismos individuos una expectativa razonable de recibir un beneficio⁷. Esta doctrina no pretende tanto imponer la estabilidad cuanto impedir la arbitrariedad⁸.

La noción de expectativas legítimas, como tal, no está definida en el Derecho Internacional Público⁹. De hecho, la inexistencia de una doctrina de expectativa legítima en el Derecho Internacional general fue recientemente

5. Los autores agradecen a F. Fontanelli los fructíferos debates sobre la doctrina de la expectativa legítima en el Derecho Internacional Público, que tanto les ayudaron en estas consideraciones introductorias.

6. Véase Brown A., *A Theory of Legitimate Expectations for Public Administration*, Oxford: Oxford University Press, 2017; véase también Potestà M., «*Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept*», en *ICSID Review – Foreign Investment Law Journal*, 2013, p. 88; Ostránský J., «*An Exercise in Equivocation: A Critique of Legitimate Expectations as a General Principle of Law under the Fair and Equitable Treatment Standard*», en Gattini A., Tanzi A., Fontanelli F. (eds.), *General Principles of Law and International Investment Arbitration*, Leiden: Brill/Nijhoff, 2018, p. 344.

7. Véase Ahmed F., Perry A., «*The Coherence of the Doctrine of Legitimate Expectations*», en *Cambridge Law Journal*, 2014, p. 67.

8. Véase Brown A., *op. cit.* (cita 6), p. 206 («In many jurisdictions the legal doctrine of legitimate expectations acts as a counterbalance to the principle that governmental administrative agencies should be free to exercise absolute discretion over administrative policies and measures»).

9. Robert Kolb, en su obra fundamental sobre la buena fe (Kolb R., *La bonne foi en droit international public*, París: Graduate Institute Publications, 2000; véase, por ejemplo, la p. 112), no dedica ninguna sección específica a las expectativas legítimas. Dedicó varias reflexiones a la «*protection de la confiance légitime*» en el derecho de los tratados, como corolario del principio más amplio de la buena fe.

reiterada en la sentencia de 2018 de la Corte Internacional de Justicia entre Bolivia y Chile¹⁰.

Por lo tanto, dentro del Derecho Internacional, la noción es típica del Derecho de las inversiones¹¹. En este ámbito, las expectativas legítimas pueden protegerse de los actos injustos o no equitativos. Sin embargo, no existe un deber autónomo de preservar las expectativas de los inversores como tales. Por el contrario, la idea de que las incertidumbres deben ser remediadas y compensadas no encaja con la definición de inversión propiamente dicha, que implica un elemento de riesgo comercial. En efecto, la modelización de las inversiones en términos financieros integra un cierto grado de incertidumbre: una inversión se basa en una cierta incertidumbre de los acontecimientos futuros y conlleva riesgos, ya que se basa en expectativas y meras esperanzas¹². La evaluación de los riesgos asociados a los arreglos institucionales (como el marco regulatorio del Estado receptor) es un factor bien conocido para la elaboración de una inversión y la determinación de los riesgos desempeña un papel en las posibles devoluciones de una inversión¹³.

Lo que un «inversor medio» (o un «inversor prudente», en las palabras de *Belenergia*¹⁴) debe esperar de un país cuando diseña un plan financiero, y las «expectativas legítimas» que los inversores afirman poseer, son aspectos relacionados. Los inversores más prudentes y perspicaces, necesariamente, tienen menos probabilidades de ser engañados¹⁵.

10. «The Court notes that references to legitimate expectations may be found in arbitral awards concerning disputes between a foreign investor and the host State that apply treaty clauses providing for fair and equitable treatment. It does not follow from such references that there exists in general international law a principle that would give rise to an obligation on the basis of what could be considered a legitimate expectation»: Corte Internacional de Justicia: *Obligation to Negotiate Access to the Pacific Ocean* (Bolivia c. Chile), Sentencia, Fondo, 1 de octubre 2018, 162.
11. Véase *Eurus Energy Holdings Corporation c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/16/4, decisión sobre jurisdicción y responsabilidad, 17 de marzo 2021, 317 («Desde este punto de vista, las expectativas legítimas son esencialmente *consideranda*. El término en sí mismo no aparece en el TCE, ni tampoco en los TBI, y no existe una norma que establezca que se deban respetar las expectativas legítimas, análoga a la norma *pacta sunt servanda* del derecho de los tratados. Más bien, son factores pertinentes que deben tenerse en cuenta en la interpretación y aplicación de las normas de los tratados, como las primera y segunda oraciones del Artículo 10(1) del TCE»).
12. Véase Bodie Z., Kane A., Marcus A. J., *Investments*, 10ª ed., New York: McGraw Hill, 2014: *inter alia*, véanse las pp. 291 y sigs. y las pp. 882 y sigs.
13. Véase *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier y Michael Stein c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/14/3, laudo definitivo, 27 diciembre 2016, 373 («But a reasonable market expectation as to some state of affairs, justified or not, is not a basis for shifting risks to the public sector, i.e. the state budget. Circumstances change and in the absence of specific commitments, the risk of change is for entrepreneurs to assess and assume»).
14. Véase *Belenergia S.A. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/40, laudo definitivo, 6 de agosto 2019, 584.
15. En cuanto al nivel de atención que se pide a un inversor cuando invierte en un Estado extranjero, véase el párrafo V.3 *infra*.

Por otra parte, se reconoce en general que las expectativas legítimas no coinciden con las expectativas subjetivas del inversor. Por el contrario, las expectativas legítimas son «[the] objective expectations that can be deduced from the circumstances and with due regard to the rights of the State»¹⁶. Por tanto, son las expectativas con las que un inversor medio cuenta legítimamente al efectuar una inversión en un determinado conjunto de circunstancias¹⁷.

2. CONSOLIDACIÓN DE LA TENDENCIA ACTUAL: UNA ACLARACIÓN SOBRE LA RECONSTRUCCIÓN OPERADA EN «MASDAR»

En los diversos laudos relativos a España o Italia, se suele hacer referencia a la categorización de decisiones anteriores sobre expectativas legítimas que el tribunal hace en *Masdar c. el Reino de España*¹⁸. El tribunal del caso *Masdar* afirma que, en esencia, hay dos escuelas de pensamiento sobre la cuestión de cómo surgen las expectativas legítimas¹⁹. Se inspira en las dos alternativas destacadas en el Estudio sobre el TJE de la UNCTAD de 2012 y, por lo tanto, yuxtapone el marco normativo general a los «compromisos específicos» contraídos por el Estado²⁰.

Sin embargo, se consideró que el marco normativo general es por sí mismo una posible fuente de expectativas, en particular durante la primera fase de desarrollo del arbitraje de inversiones, cuando la cláusula TJE solía interpretarse en sentido amplio, proporcionando una amplia protección a los inversores. Hoy, cuando están en juego medidas generales y no existe ninguna cláusula de estabilización²¹, parece que el centro de atención de los tribunales

16. Véase *El Paso Energy International Company c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/03/15, laudo definitivo, 31 de octubre 2011, 358. Este párrafo se titula «(b) Legitimate Expectations Result from a Confrontation of the Objective Expectations of Investors and the Right of the State to Regulate».

17. Véase *Belenergia S.A. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/40, laudo definitivo, 6 de agosto 2019, 584; véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 441-442 («The Tribunal's task is only to take those expectations on which the Claimant relied and where such reliance was objectively reasonable, to the last step of its analysis, i.e. the question of whether such legitimate expectations of the investor were frustrated by the host State's conduct. In this regard, excessive subjective reliance of the Claimant does not do any harm to its case, but only results in the Tribunal's leaving aside of the Claimant's reliance on expectations to the extent that it goes beyond what was objectively reasonable»).

18. Véase *Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/14/1, laudo definitivo, 16 de mayo 2018.

19. Véase *Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/14/1, laudo definitivo, 16 de mayo 2018, 490.

20. UNCTAD, *Fair and Equitable Treatment*, UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II, A sequel, 2012, p. 69, disponible en https://unctad.org/system/files/official-document/unctaddiaeia2011d5_en.pdf.

21. Véase el párrafo IV.1 *infra*.

se centra más bien en la calidad propia de la medida pública. A menos que la medida sea irrazonable, desproporcionada o discriminatoria, o que modifique radicalmente las circunstancias en las que el inversor hizo su inversión, la medida no infringe las expectativas legítimas²². De hecho, la arbitrariedad parece convertirse en el principal elemento de evaluación, recuperando de alguna manera los orígenes de las expectativas legítimas en el Derecho Administrativo nacional²³.

En 2007, el laudo del caso *Sempra c. la República Argentina*²⁴ (anulado en seguida por exceso manifiesto de poder²⁵), basándose en una primera instancia en precedentes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte («TLCAN») que fue posteriormente matizada²⁶, situó las expectativas legítimas fuera del ámbito del derecho administrativo interno y las vinculó al principio de buena fe y al estándar de TJE. En particular, el tribunal de *Sempra* identificó dos fuentes de expectativas legítimas: las promesas hechas por el Estado y la estabilidad de la ley²⁷. Sin embargo, con el tiempo las decisiones que respaldaban esta interpretación amplia del estándar de TJE fueron disminuyendo. Los tribunales del TLCAN no siguieron esta interpretación del TJE en el caso *Glamis Gold c. los Estados Unidos*:

«Whether these expectations were reasonable or not is not an inquiry that the Tribunal need make, however. The inquiry, as explained above, is solely whether California, or the federal government, made

-
22. Véase, por ejemplo, *Charanne B.V. and Construction Investments S.A.R.L. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 062/2012, laudo definitivo, 21 de enero 2016, 513-514 («En su escrito de Demanda, las Demandantes alegan al respecto que “las expectativas legítimas del inversor [...] resultan frustradas, incluso en ausencia de compromisos específicos, cuando el Estado receptor realiza actos incompatibles con un criterio de razonabilidad económica, con el interés público o con el principio proporcionalidad”. El Tribunal Arbitral acepta en cuanto a su principio este planteamiento. Un inversor, en efecto, tiene la expectativa legítima de que, al modificar la regulación existente con base en la cual se realizó la inversión, el Estado no actuará de manera irrazonable, contraria al interés público o desproporcionada»). Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 402; 410.
 23. Esta tendencia es el resultado también de un cambio de cultura que se evidencia en las cláusulas TJE de los nuevos tratados (véase, por ejemplo, el art. 8.9 de la Sección sobre Protección de Inversiones del CETA, o el art. 2.5. del Capítulo 2 del TLC UE-Vietnam, sobre Protección de Inversiones).
 24. Véase *Sempra Energy International c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/02/16, laudo definitivo, 28 de septiembre 2007.
 25. Véase *Sempra Energy International c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/02/16, decisión sobre la solicitud de anulación del laudo presentada por la República de Argentina, 29 de junio de 2010.
 26. El laudo depende de *Tecmed: Tecnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. los Estados Unidos Mexicanos*, laudo definitivo, 29 de mayo de 2003.
 27. *Sempra Energy International c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/02/16, laudo definitivo, 28 de septiembre 2007, 299-300.

specific assurances to Claimant that such a requirement would not be instituted in order to induce Claimant's investment in the Imperial Project»²⁸.

Hoy resulta indiscutible que un inversor no puede legítimamente esperar que un gobierno se abstenga de ejercer sus poderes de regulación. En este sentido, el tribunal en el caso *Philip Morris c. el Uruguay* dejó este punto muy claro:

«It is common ground in the decisions of more recent investment tribunals that the requirements of legitimate expectations and legal stability as manifestations of the FET standard do not affect the State's rights to exercise its sovereign authority to legislate and to adapt its legal system to changing circumstances [...].

On this basis, changes to general legislation (at least in the absence of a stabilization clause) are not prevented by the fair and equitable treatment standard if they do not exceed the exercise of the host State's normal regulatory power in the pursuance of a public interest and do not modify the regulatory framework relied upon by the investor at the time of its investment outside of the acceptable margin of change [...].

It clearly emerges from the analysis of the FET standard by investment tribunals that legitimate expectations depend on specific undertakings and representations made by the host State to induce investors to make an investment. Provisions of general legislation applicable to a

28. *Glamis Gold, Ltd. c. los Estados Unidos de América*, caso del TLCAN-UNCITRAL, laudo definitivo, 8 de junio 2009, 766. El tribunal mitigó efectivamente el derecho del inversor a confiar en sus expectativas legítimas debido a la ausencia de una denegación flagrante de justicia (en 762); la falta total de garantías procesales (en 762); la falta manifiesta de motivos (en 762); la arbitrariedad (en 763); la injusticia flagrante o la discriminación evidente (en 765) y la existencia de una relación cuasicontractual (en 766). Así pues, en el mismo sentido, el Tribunal consideró que la expectativa del inversor era razonable, pero que su frustración no generaba responsabilidad internacional. Al comentar los casos del TLCAN, Patrick Dumberry señaló que: «The majority of NAFTA tribunals have held, on the contrary, that the host state's failure to respect an investor's legitimate expectations does not constitute a breach of the FET standard, but is rather a factor' to be taken into account when assessing whether or not other well-established elements of the standard have been breached. Another notable unique feature of NAFTA case law is the fact that tribunals have repeatedly narrowly qualified the concept of legitimate expectations. Tribunals have thus required that an investor's expectations be objective and be based on "definitive, unambiguous and repeated" specific "commitments" (or "assurances") made by the host state to have purposely and specifically induced the investment' by the investor» (Dumberry P., «*The Protection of Investors' Legitimate Expectations and the Fair and Equitable Treatment Standard under NAFTA Article 1105*», en *Journal of International Arbitration* 47 (2014), p. 72).

plurality of persons or of category of persons, do not create legitimate expectations that there will be no change in the law²⁹».

3. EL DERECHO DEL ESTADO A REGULAR EN LOS CASOS ESPAÑOL E ITALIANO

En general, este enfoque se confirma con los laudos dictados en los casos español e italiano. Incluso en los casos en que se ha determinado que el Estado ha infringido el TJE, se ha reconocido su derecho a regular, junto con el hecho de que es inherente a la legislación evolucionar con las circunstancias. Las diferencias se radican más bien en la forma de interpretar las cláusulas de estabilización (de haberlas) o lo que constituya exactamente un «compromiso específico».

A tal fin, el tribunal de *Blusun*, al analizar las expectativas legítimas en virtud del párrafo 1 del art. 10 del TCE, observó concisamente que:

«The FET standard] preserves the regulatory authority of the host state to make and change its laws and regulations to adapt to changing needs, including fiscal needs, subject to respect for specific commitments made. In the absence of a specific commitment, the state has no obligation to grant subsidies such as feed-in tariffs, or to maintain them unchanged once granted. But if they are lawfully granted, and if it becomes necessary to modify them, this should be done in a manner which is not disproportionate to the aim of the legislative amendment, and should have due regard to the reasonable reliance interests of recipients who may have committed substantial resources on the basis of the earlier regime³⁰».

Y, más adelante en el razonamiento, el tribunal de *Blusun* añadió:

«[...] As such, it [the thesis of the claimants] faces the second and more fundamental difficulty, which is that tribunals have so far declined to sanctify laws as promises³¹».

En la misma línea, en *Antaris c. la República Checa*, el tribunal declaró:

«Provisions of general legislation applicable to a plurality of persons or a category of persons, do not create legitimate expectations that there will be no change in the law³²».

29. Véase *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. y Abal Hermanos S.A. c. República Oriental del Uruguay*, caso del CIADI n.º ARB/10/7, laudo definitivo, 8 de julio 2016, 422, 423 y 426 respectivamente (véanse también 427-429).

30. Véase *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier y Michael Stein c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/14/3, laudo definitivo, 27 diciembre 2016, 319 (4) y (5). Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 411-418.

31. Véase *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier y Michael Stein c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/14/3, laudo definitivo, 27 diciembre 2016, 367.

32. Véase *Antaris GMBH y dr. Michael Gode c. la República Checa*, caso de la CPA n.º 2014-01,

Igualmente, en el caso *Eiser c. el Reino de España*, el tribunal concluyó que España había violado el párrafo 1 del art. 10 del TCE. Y afirma:

«En ausencia de compromisos explícitos directamente extendidos a los inversores y que garanticen que los Estados no modificarán sus leyes y reglamentos, los tratados en materia de inversiones no eliminan el derecho de los Estados a modificar sus regímenes regulatorios para adaptarse a circunstancias y necesidades públicas cambiantes. Tal como advirtieran otros tribunales, “[a] fin de adaptarse a las circunstancias económicas, políticas y legales cambiantes, las facultades regulatorias del Estado se mantienen en su lugar”. “[E]l estándar de trato justo y equitativo no otorga un derecho de estabilidad regulatoria per se. El estado tiene un derecho a regular, y los inversores deben esperar que la legislación cambiará, si no existe una cláusula de estabilización u otra garantía específica que genere una expectativa legítima de estabilidad”. La pregunta que se plantea aquí es en qué medida las protecciones que ofrecen los tratados y, en particular, la obligación de otorgar a los inversores un trato justo y equitativo conforme al TCE, se pueden invocar y dar lugar a un derecho de compensación como resultado del ejercicio del reconocido derecho a regular de un Estado»³³.

Al declararlo, *Eiser* es en efecto coherente con *Blusun*, hasta el punto de que el resto de la evaluación del comportamiento de España se basa en lo razonable de las medidas adoptadas:

«Tal como se explica *infra*, el Tribunal resuelve que la obligación del Demandado en virtud del TCE de otorgar a los inversores un trato justo y equitativo sí protege a los inversores frente a un cambio fundamental del régimen regulatorio de una forma que no tome en cuenta las circunstancias de las inversiones existentes realizadas sobre la base del régimen anterior. El TCE no le prohibía a España realizar cambios apropiados en el régimen regulatorio del RD 661/2007. Por ende, el Tribunal no acepta la alegación de las Demandantes de que el RD 661/2007 les otorgó derechos económicos inmutables que no podían alterarse mediante cambios del régimen regulatorio. Sin embargo, el TCE sí protegía a las Demandantes frente al cambio total e irrazonable que experimentaron aquí»³⁴.

laudo definitivo, 2 de mayo 2018, 360(6), citado en *CEF Energía B.V. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/158, laudo definitivo, 16 enero 2019, 185.

33. Véase *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/13/36, laudo definitivo, 4 de mayo 2017, 362 (se han suprimido las notas de pie de página que figuraban en la cita).

34. Véase *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/13/36, laudo definitivo, 4 de mayo 2017, 363.

Como se ha señalado claramente en los laudos relativos a España, a falta de una cláusula de estabilización u otro compromiso específico, el Estado receptor mantiene su poder regulador, quedando solo excluido de modificar radicalmente el régimen regulatorio en el que se basan las inversiones existentes, de modo que se priva a los inversores de prácticamente todo el valor de sus inversiones³⁵.

IV. LAS FUENTES DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS DE LOS INVERSORES

1. CLÁUSULAS DE ESTABILIZACIÓN

En el caso *EDF c. Rumanía*, el tribunal declaró que la idea de que las expectativas legítimas, y por lo tanto el estándar TJE, implican la estabilidad del marco jurídico y comercial, puede no ser correcta si se formula de manera excesivamente amplia y sin reservas. El TJE podría significar entonces la congelación virtual de la regulación jurídica de las actividades económicas, en contraste con el poder regulador normal del Estado y el carácter evolutivo de la vida económica³⁶.

Por otra parte, en *Eiser c. el Reino de España*, el Tribunal observó:

«[E]l estándar de trato justo y equitativo no otorga un derecho de estabilidad regulatoria per se. El estado tiene un derecho a regular, y los inversores deben esperar que la legislación cambiará, si no existe una cláusula de estabilización u otra garantía específica que genere una expectativa legítima de estabilidad»³⁷.

35. Véase *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/13/36, laudo definitivo, 4 de mayo 2017, 318, 418. Véase también *SolEs Badajoz GmbH c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/15/38, laudo definitivo, 31 de julio de 2019, 462 («Having considered the evidence, the Tribunal concludes that the Second Set of Disputed Measures changed the basic features of the regulatory regime that was in place when Claimant made its investment, exceeding the changes that Claimant could have reasonably anticipated at that time. The Second Set of Disputed Measures was disproportionate in the sense that the term was used in Charanne, because those measures suddenly and unexpectedly removed the essential features of the regime in place when Claimant invested. The Second Set of Disputed Measures did not meet Claimant's legitimate expectations. Additionally, the Second Set of Disputed Measures was disproportionate in that the severity of the impact of those measures on the value of Claimant's investment exceeded that which a prudent investor could have reasonably anticipated in light of the stability that inhered in the Original Regulatory Regime, even taking into account Spain's need to address its tariff deficit»).

36. Véase *EDF (Services) Limited c. Rumanía*, caso del CIADI n.º ARB/05/13, laudo definitivo, 8 de octubre de 2009, 219.

37. Véase *Eiser Infrastructure Limited y Energía Solar Luxembourg S.à r.l. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/13/36, laudo definitivo, 4 de mayo 2017, 362.

Algunos tribunales han encontrado todavía una cláusula de estabilización en el segundo conjunto de reformas adoptadas por España.

El punto clave del laudo *Masdar* gira en torno al concepto de cláusula de estabilización. El tribunal interpreta su lectura de los compromisos específicos sobre la base y de acuerdo con la legislación general del párrafo 3 del art. 44 del RD n.º 661/2007 (es decir, de hecho, una cláusula de estabilización legal), leyendo textualmente que «las revisiones a las que se refiere este apartado de la tarifa regulada y de los límites superior e inferior no afectarán a las instalaciones cuya acta de puesta en servicio se hubiera otorgado antes del 1 de enero del segundo año posterior al año en que se haya efectuado la revisión».

El tribunal de *OperaFund* es aún más claro:

«El Tribunal, por consiguiente, no tiene ninguna duda de que la promesa de estabilización ofrecida en el Art. 44(3) es aplicable a las inversiones de las Demandantes. En efecto, es difícil imaginar una promesa de estabilización más explícita que la mencionada en el Art. 44(3): “las revisiones [...] no afectarán a las instalaciones para las que se haya concedido el certificado de funcionamiento”. En palabras del tribunal de Novenergia, “el RD 661/2007 fue tan claro que su comprensión por parte de los lectores comunes no requirió un análisis particularmente sofisticado”»³⁸.

No existía ninguna literalidad de ese tipo en la legislación italiana. Sin embargo, se pueden detectar tres enfoques diferentes sobre como leer una cláusula de estabilización en el marco normativo italiano.

En primer lugar, en el caso *Greentech c. la República Italiana* se lee:

«Given the specificity of the assurances Italy offered (*Conto Energia* decrees, statements and conduct of Italian officials, and individual GSE letters and GSE Agreements), those assurances bear the hallmarks of (borrowing the *Parkerings* tribunal’s language) “an agreement, in the form of a stabilisation clause or otherwise”. Italy thus crossed a threshold such that the reduction of the incentive tariffs by the *Spalma-incentivi* Decree defeated Claimants’ legitimate expectations»³⁹.

Así pues, según *Greentech*, independientemente del momento de la adquisición de una planta (es decir, también en los casos en que el inversor solo

38. Véase *OperaFund Eco-Invest SICAV PLC y Schwab Holding AG c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/15/36, laudo definitivo, 6 de septiembre 2019, 485.

39. Véase *Greentech Energy Systems A/S c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/095, laudo definitivo, 23 de diciembre 2018, 453. El mismo resultado alcanzado en *ESPF Beteiligungs GMBH et al. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/16/5, laudo definitivo, 25 de agosto 2020.

podía contar con las medidas generales de la ley, ya que, en el momento de la inversión, no había obtenido todavía ninguna tarifa concreta por parte de la administración italiana), la legislación italiana garantizaba que no se produciría ningún cambio. Esta lectura del marco normativo italiano equivale a una cláusula de estabilización implícita.

Por el contrario, el tribunal de *CEF* ofrece una distinción entre los inversores que solo se basan en medidas generales y los inversores que han invertido en una planta que ya había recibido una tarifa concreta. Según *CEF*, solo en este segundo caso surgirían expectativas legítimas, ya que únicamente en estas últimas circunstancias la estabilidad (de esa tarifa concreta) sería concedida por el Estado⁴⁰. Dejando para consideraciones posteriores el análisis de los compromisos específicos, es evidente que *CEF* rechaza la teoría de que las disposiciones legales o las medidas regulatorias generales puedan equivaler a una cláusula de estabilización a falta de una disposición explícita a tal efecto.

Por último, se muestra un entendimiento radicalmente opuesto en el caso *Belenergia c. la República Italiana*, en el que no se consideró que ni la legislación general ni los acuerdos GSE, habida cuenta de su carácter de «acuerdos accesorios a la legislación»⁴¹, equivalieran a una cláusula de estabilización:

«The Conventions are not a stabilization clause but a mere replication of the relevant Italian legislation (general regulatory framework).

Neither does the Tribunal agree that the contractual 20-year term originally applying to feed-in tariffs or the prohibition on unilateral changes could be considered a stabilization clause.

The subsidy (feed-in tariff) (1) amount and (2) duration components under the GSE Conventions on feed-in tariffs were replicated from the relevant legislation including the successive Energy Account Ministerial Decrees that automatically applied to Belenergia's PV plants depending on their date of start of operations as they equally applied to any other PV plants satisfying the pre-requisites for this subsidy. These two components were set forth in Italian legislation and were not personally addressed to Belenergia»⁴².

Así pues, según estos últimos laudos, el hecho de que el inversor solo pueda confiar en expectativas legítimas (objetivas) en estas circunstancias significa que el derecho de un Estado a regular y modificar sus normas se entien-

40. Véase *CEF Energia B.V. c. la República Italiana*, caso SCC n.º 2015/158, laudo definitivo, 16 enero 2019, 217.

41. Véase el párrafo V.4 *infra*.

42. Véase *Belenergia S.A. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/40, laudo definitivo, 6 de agosto 2019, 579-580.

de como algo reconocido hasta que se asuma un compromiso específico y que, según las palabras del tribunal de *Blusun*, las medidas generales por sí mismo no pueden «santificarse como una promesa».

2. COMPROMISOS ESPECÍFICOS DISTINTOS DE LAS CLÁUSULAS DE ESTABILIZACIÓN

Como se ha aclarado anteriormente⁴³, las expectativas legítimas pueden surgir de los compromisos específicos contraídos por el Estado receptor de la inversión⁴⁴.

Se acepta en general que los compromisos específicos refuerzan las expectativas legítimas de los inversores y exigen un examen más riguroso por parte de los tribunales arbitrales de las medidas y los cambios normativos del Estado receptor que repercuten negativamente en el valor de las inversiones⁴⁵.

Por otra parte, es cuestión controvertida entre los tribunales arbitrales la de si el incumplimiento de un compromiso específico se traduce automáticamente en una frustración de las expectativas legítimas de los inversores y, por consiguiente, en la obligación del Estado receptor de indemnizarlos. Los casos de Italia y España no contribuyeron a lograr un mayor grado de coherencia en esta materia.

En *Greentech c. la República Italiana*, el tribunal arbitral afirmó que:

«Host states certainly retain the sovereign prerogative to amend their laws. However, if the state gives an investor express assurance that no amendment would occur, the investor must be fairly compensated if those assurances are violated⁴⁶».

43. Ver el párrafo III. 2 supra.

44. Véase *Parkerings-Compagniet AS c. la República de Lituania*, caso del CIADI n.º ARB/05/8, laudo definitivo, 11 de septiembre 2007, 331. Los escenarios en los que la conducta del Estado receptor puede crear legítimas expectativas en un inversor se describen también en UNCTAD, *Fair and Equitable Treatment*, cit. (cita 20), p. 68. Los tribunales de *Charanne* y *Masdar* se refirieron al estudio de la UNCTAD para ilustrar el hecho de que los compromisos específicos se encuentran entre las posibles fuentes de expectativas legítimas de los inversores, (véase *Charanne B.V. y Construction Investments S.A.R.L. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 062/2012, laudo definitivo, 21 de enero 2016, 489; *Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/14/1, laudo definitivo, 16 de mayo 2018, 493). Véase también Noilhac A., *op. cit.* (cita 4), p. 23.

45. «Where a government extends these types of commitments to investors, this significantly curbs and restricts its powers to change the rules of the game in the future» (véase UNCTAD, *Fair and Equitable Treatment*, cit. (cita 20), p. 69).

46. Véase *Greentech Energy Systems A/S c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/095, laudo definitivo, 23 de diciembre 2018, 452. Se ha llegado a una conclusión similar en *CEF Energia B.V. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/158, laudo definitivo, 16 enero 2019, 243: «It is readily apparent to the Tribunal that the greater the level of

Por el contrario, en *Sunreserve c. la República Italiana*, el tribunal arbitral llegó a la conclusión opuesta:

«The Tribunal has already found above that the general legal standard for the FET obligation requires a consideration of the host State's regulatory powers [...]. That general proposition does not depend on the presence or absence of specific commitments for the purposes of a legitimate expectations analysis. In other words, the presence of specific commitments, contractual or otherwise, cannot automatically eliminate or diminish the significance of the host State's regulatory powers for the purposes of its FET obligation under Article 10(1) ECT. Instead, as helpfully explained by the tribunals in *Electrabel v. Hungary* and *Antaris v. Czech Republic*, specific commitments only “make a difference to the assessment of the investor's knowledge and of the reasonableness and legitimacy of its expectations”. They do not render the host State's regulatory powers nugatory⁴⁷».

En *Charanne c. el Reino de España*, el tribunal arbitral reiteró que un Estado goza de libertad regulatoria, a pesar de haber contraído compromisos específicos, quedando en todo caso excluido de anular en conjunto el marco en el que los inversores basaban sus decisiones comerciales.

«It is not a question of whether the legal framework may need to be frozen as it can always evolve and be adapted to changing circumstances, but neither is it a question of whether the framework can be dispensed with all together when specific commitments to the contrary have been made. The law of foreign investment and its protection has been developed with the specific objection of avoiding such adverse legal effects⁴⁸».

Como no se sabe con certeza si un compromiso específico es suficiente por sí mismo para eliminar en su conjunto la libertad normativa del Estado receptor,

engagement as between a sovereign and an investor, such as here through Respondent's undertaking to maintain a specific incentivized tariff for 20 years, ultimately resulting in legitimate expectations which are clear in both scope and origin, the more rigorous the scrutiny must be of acts which, even if reasonable, cut across those legitimate expectations. It is an inherent aspect and quality attaching to the dignity of a sovereign that promises made and obligations accrued by it are respectfully and carefully upheld and vindicated».

47. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 703. Este enfoque ha sido criticado posteriormente en *ESPF Beteiligungs GMBH et al. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/16/5, laudo definitivo, 25 de agosto 2020, 421.

48. Véase *Charanne B.V. and Construction Investments S.A.R.L. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 062/2012, laudo definitivo, 21 de enero 2016, 501, en el que el tribunal cita el caso *CMS Gas Transmission Company c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/01/8, laudo definitivo, 12 mayo 2005, 277.

se acepta en general que, cuanto más alto sea el nivel de especificidad del compromiso, más fuerte será la protección que se conceda a los inversores⁴⁹.

El diferente grado de especificidad atribuible a las distintas formas de compromisos y, en consecuencia, el diferente nivel de protección concedido a los inversores, fueron también objeto de análisis en los casos de energía renovable de Italia y España.

En particular, esos tribunales arbitrales debían establecer si se habían contraído compromisos específicos con los inversores y, en su caso, cuál era su valor jurídico.

3. COMPROMISOS ESPECÍFICOS Y EL MARCO NORMATIVO GENERAL

Las disposiciones generales contenidas en el marco regulatorio del Estado receptor suelen carecer de toda especificidad, al ser aplicables a una pluralidad de personas o categorías de personas; por lo tanto, no suelen calificarse de «compromisos específicos».

No obstante, con respecto a los Decretos Ministeriales italianos (también conocidos como *Conti Energia*), que conceden una tarifa de incentivo específica por un período de veinte años a las plantas fotovoltaicas de cierta capacidad y conectadas a la red dentro de un determinado plazo, los tribunales arbitrales se dividieron en cuanto a si equivalían a compromisos específicos.

En *Blusun c. la República Italiana*, el tribunal arbitral, atendiendo al carácter general de estas normas, excluyó que el *Conto Energia* contuviera un compromiso específico:

49. Sobre el significado de «compromisos específicos» véase *El Paso Energy International Company c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/03/15, laudo definitivo, 31 de octubre 2011, 375-377: «In the Tribunal's view, no general definition of what constitutes a specific commitment can be given, as all depends on the circumstances. However, it seems that two types of commitments might be considered specific: those specific as to their addressee and those specific regarding their object and purpose. First, in order to prevent a change in regulations being applied to an investor or certain behaviour of the State, there can indeed exist specific commitments directly made to the investor – for example in a contract or in a letter of intent, or even through a specific promise in a person-to-person business meeting – and not simply general statements in treaties or legislation which, because of their nature of general regulations, can evolve. [...] Second, a commitment can be considered specific if its *precise object was to give a real guarantee of stability to the investor*: Usually general texts cannot contain such commitments, as there is no guarantee that they will not be modified in due course. [...]» (énfasis en el original). Véase también Potestà M., *op. cit.* (cita 6), pp. 105-106, 114; Johnson L., Volkov O., «Investor-State Contracts, Host-State Commitments' and the Myth of Stability in International Law», en *American Review of International Arbitration*, 24 (2013), p. 376 («There are variations, however, regarding how specific' tribunals have required that commitment to be, and in what form they have determined it needs to be made»).

«This argument [i.e. the claimant's argument] has the effect of treating the law [i.e. the Third *Conto Energia*] as not a general command but an individual commitment, at least where the law is enacted for the benefit of a determinate class of persons. [...] As such, it faces the second and more fundamental difficulty, which is that tribunals have so far declined to sanctify laws as promises⁵⁰».

El tribunal en *ESPF c. la República Italiana*, por mayoría, se mostró partidario de la opinión contraria:

«In the Tribunal's view, there is no doubt that a clear and specific commitment is required in order to create an enforceable legitimate expectation. However, in the majority's view, there is no reason in principle why such a commitment of the requisite clarity and specificity cannot be made in the regulation itself where (as here) such a commitment is made for the purpose of inducing investment, which succeeded in attracting the Claimants' investments and, once made, resulted in losses to the Claimants. In these circumstances, there is no principled reason to deny that the investor's expectations of performance by the state are legitimate. The clear and specific guarantee in the *Conto Energia* Decrees satisfies the requisite degree of specificity needed in order for legitimate expectations to arise from legislation⁵¹».

Haciendo suyo el argumento presentado por la República Italiana, el tribunal en *Sunreserve* acometió un análisis más matizado, haciendo hincapié en el hecho de que los decretos ministeriales (como los *Conti Energia*) están siempre subordinados a los principios rectores establecidos por las fuentes primarias.

En otras palabras, el tribunal observó que el *Conto Energia* únicamente tenía por objeto traducir en una tarifa de incentivo específica el objetivo general de garantizar una «remuneración justa» de la inversión; quedando, como fuente secundaria, expuesta a los cambios (como la reducción de la tarifa de incentivo) establecidos a nivel primario (por ejemplo, mediante decretos legislativos promulgados por el Parlamento italiano).

«It is also important to examine the *Conto Energia* Decrees in the correct hierarchical context. In this regard, the Tribunal is persuaded by Respondent's characterization of the *Conto Energia* Decrees as secondary

50. Véase *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier y Michael Stein c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/14/3, laudo definitivo, 27 de diciembre 2016, 365, 367.

51. Véase *ESPF Beteiligungs GmbH et al. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/16/5, laudo definitivo, 25 de agosto 2020, 512. Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 425, 431.

rules, which should be understood in the context of the hierarchically superordinate rules they implement. [...] It is important to note that Legislative Decree No. 387/2003 or Law No. 39/2002, and the EC Directive 2001/77/EC made no mention of a 20 year period during which incentive schemes, such as tariffs were to remain constant. The only thing that Legislative Decree No. 387/2003 mentioned about the “modalities for determining the scope of incentives” was that photovoltaic energy producers that qualify as recipients of such incentives would be entitled to “a specific incentive rate, decreasing amount and duration as to ensure fair remuneration of each investment and operating costs”. [...] In this regard, the Tribunal agrees with Respondent that “[t]he theory of the Claimants that Italy had promised fixed tariffs that could not have been modified by even a cent [...] would read a stabilisation clause into a legislation that in fact says exactly the opposite, because it includes the parameters under which incentives could be remodulated⁵²”.

Los casos españoles muestran similar divergencia de criterios en cuanto a si las disposiciones generales pueden considerarse equivalentes al compromiso específico de un Estado receptor de no modificar el marco normativo.

Al igual que en el caso *Sunreserve c. la República Italiana*, en *Stadtwerke c. el Reino de España* el tribunal arbitral llegó a la conclusión de que un ministerio, al fijar una tarifa fija, no puede anular un principio proporcionado por una fuente primaria (es decir, la garantía de una tasa de retorno razonable y no de una tarifa fija).

«El Ministerio, al promulgar el RD 661/2007, no podría haber incluido disposiciones que contradijeran la Ley del Sector Eléctrico de 1997. Como el principio primordial para el cálculo de la prima establecido en el Artículo 30(4) de la Ley de Electricidad de 1997 era la

52. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 793, 801, 803. Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 435 («Yet, nowhere in the pertinent legislative acts or administrative decrees is there a guarantee or promise that this approach would be maintained in all its aspects throughout the duration of the incentivization regime. In particular, the energy accounts do not contain any mechanism that would prevent the relevant ministry (or the legislator, adopting a provision of normative higher value) from intervening and adapting the incentive tariff regime in certain ways, notably by reducing (or, for that matter, increasing) the amount and/or the duration of incentive payments. Hence, in the Tribunal's view, the fact that the Respondent maintained a fixed incentive for already existing PV plants through the adoption of the various energy accounts must not be confounded with a legal guarantee of the Respondent to maintain the incentive tariff, once awarded, in its full amount and duration, thus immunizing it against any following modifications. This would require a stabilization or freezing clause which cannot be found anywhere in the pertinent legislative or regulatory acts»).

garantía de una tasa de rentabilidad razonable, si la aplicación de las disposiciones específicas del RD 661/2007 tuviera el efecto de generar una tasa de rentabilidad irrazonable para los productores de energía, entonces dichas disposiciones serían inválidas»⁵³.

A pesar de interpretar la misma disposición ministerial, otros tribunales consideraron, por el contrario, que el marco normativo general español sí incluía un compromiso específico de no reducir las tarifas de los incentivos, una vez concedidos.

«El Tribunal, por consiguiente, no tiene ninguna duda de que la promesa de estabilización ofrecida en el Art. 44(3) es aplicable a las inversiones de las Demandantes. En efecto, es difícil imaginar una promesa de estabilización más explícita que la mencionada en el Art. 44(3): “las revisiones [...] no afectarán a las instalaciones para las que se haya concedido el certificado de funcionamiento”. En palabras del tribunal de Novenergia, “el RD 661/2007 fue tan claro que su comprensión por parte de los lectores comunes no requirió un análisis particularmente sofisticado” [...] En este contexto, el artículo 44(3) del RD 661/2007 contenía un compromiso expreso de estabilidad que servía para inducir a la inversión, en parte, protegiendo a los inversores en la posición de las Demandantes frente a los cambios legislativos o regulatorios (incluidos los denunciados en esta materia)»⁵⁴.

4. COMPROMISOS ESPECÍFICOS Y DECLARACIONES UNILATERALES

Tanto en el caso de Italia como en el de España, los inversores sostuvieron que también se habían contraído compromisos específicos mediante declaraciones unilaterales y declaraciones públicas atribuibles a los Estados receptores.

Tal como se desprende del análisis de los laudos italianos y españoles, la mayoría de los tribunales arbitrales parecen estar de acuerdo en que los

53. Véase *Stadtwerke München GmbH, Rwe Innogy GmbH, et al. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/15/1, laudo definitivo, 20 de noviembre 2019, 282(2). La misma conclusión ha sido alcanzada en *The PV Investors c. el Reino de España*, caso de la CPA n.º 2012-14, laudo definitivo, 28 de febrero 2020, 596, según el cual: «El Tribunal coincide con España con respecto a que el principio cardinal que emerge del Artículo 30.4 de la Ley del Sector Eléctrico de 1997 y de los decretos de implementación hasta el RD 661/2007 es la rentabilidad razonable o la garantía de una tasa de retorno razonable para inversores que operan en el Régimen Especial. En otras palabras, la Ley del Sector Eléctrico de 1997 establecía el principio de rentabilidad razonable o la tasa de retorno razonable como regla general dejando que la reglamentación posterior estableciese los medios que aseguraran tal rentabilidad razonable». Véase también *FREIF Eurowind Holdings Ltd. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 2017/060, laudo definitivo, 8 de marzo 2021, 552-553.

54. Véase *OperaFund Eco-Invest SICAV PLC y Schwab Holding AG c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/15/36, laudo definitivo, 6 de septiembre 2019, 485.

compromisos específicos pueden, en efecto, encontrarse en las declaraciones unilaterales efectuadas por los Estados receptores.

En *Greentech c. la República Italiana*, el tribunal arbitral, por mayoría, afirmó que:

«Given the specificity of the assurances Italy offered (Conto Energia decrees, statements and conduct of Italian officials, and individual GSE letters and GSE Agreements), those assurances bear the hallmarks of (borrowing the Parkerings tribunal's language) “an agreement, in the form of a stabilisation clause or otherwise⁵⁵».

También es interesante observar que tanto el tribunal de *ESPF* como el de *Sunreserve*, si bien llegan a la conclusión contraria de que las declaraciones públicas italianas contribuyeron a crear expectativas legítimas de los inversores, parecen estar de acuerdo en que las declaraciones públicas poseen, por sí solas, escaso valor probatorio, y que deben ponderarse a la luz del marco regulatorio⁵⁶.

«In the majority's view, these promotional statements and reports, amongst others, are all consistent with, and confirm the content of, the *Conto Energia* Decrees and the GSE Letters and GSE Agreements. There was no contemporaneous evidence introduced that there was any other understanding as to how the *Conto Energia* regime was to operate that would undermine either the reasonableness or the legitimacy of the Claimants' expectations. To the contrary, all of the evidence supports the conclusion that the Respondent designed a system based on a constant tariff rate being paid to qualifying investors for the expected operational life of their investments⁵⁷».

«With respect to the various public statements made by Italian Government officials and Italian Ministerial and other authorities, which is the last factor that Claimants rely on for their legitimate expectations claim [...], the Tribunal is persuaded by Respondent's submission. Respondent rightly submits that such public statements were only intended to reiterate the regime that existed by virtue of the legislative and the *Conto Energia* Decrees [...]. Given that the overall regulatory regime in Italy, including the *Conto Energia* Decrees, did not create expectations of the incentive tariffs being fixed in time for 20 years, the public sta-

55. Véase *Greentech Energy Systems A/S c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/095, laudo definitivo, 23 de diciembre 2018, 453.

56. Las declaraciones oficiosas de los Estados receptores y su capacidad de suscitar expectativas legítimas son analizadas por Potestà M., *op. cit.* (cita 6), pp. 103-105.

57. Véase *ESPF Beteiligungs GMBH et al. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/16/5, laudo definitivo, 25 de agosto 2020, 535.

tements corresponding to this regulatory regime could also not have created such an expectation⁵⁸».

A diferencia de los laudos italianos, en los que se ha dado prioridad al tenor literal del marco normativo, en *NextEra c. el Reino de España* el tribunal arbitral consideró que las declaraciones unilaterales de España poseían un valor probatorio concluyente en cuanto a la existencia de las expectativas legítimas de los demandantes.

«The primary basis for the claim, however, is that statements and assurances were made directly to NextEra by Spanish authorities and that these created expectations about the economic regime that would apply to Claimants in respect of their investment. In other words, the terms of Regulatory Framework I, and the circumstances surrounding the registration of NextEra's investment, provide a context in which the representations and assurances of the Spanish authorities could be the basis for a legitimate expectations claim⁵⁹».

5. COMPROMISOS ESPECÍFICOS Y COMPROMISOS CONTRACTUALES

No cabe duda de que, entre las diferentes formas de compromisos específicos, los compromisos contractuales son los que más refuerzan las expectativas de los inversores.

Según lo sostenido por el tribunal arbitral en *Continental Casualty c. la Republica de Argentina*:

«Unilateral modification of contractual undertakings by governments, notably when issued in conformity with a legislative framework and aimed at obtaining financial resources from investors deserve clearly more scrutiny, in the light of the context, reasons, effects, since they generate as a rule legal rights and therefore expectations of compliance⁶⁰».

58. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 816. Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 430 («The incentivization efforts of the Respondent are further illustrated by a number of statements from the GSE website as well as from policy statements to which the Tribunal has been referred by the Claimant [...]. When analyzing the content of these statements, however, the Tribunal considers them not sufficiently specific to give rise to commitments in their own right. Accordingly, there is no reason for the Tribunal to look further into the questions of who authored these statements and at what time they were made»).

59. Véase *NextEra Energy Global Holdings B.V. y NextEra Energy Spain Holdings B.V. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/14/11, Decisión sobre Jurisdicción, Responsabilidad y Principios de Cuantificación, 12 de marzo 2019, 585. Véase también *SolEs Badajos GmbH c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/15/38, laudo definitivo, 31 de julio 2019, 426.

60. Véase *Continental Casualty Company c. la Republica de Argentina*, caso del CIADI n.º

Más dudosa es la cuestión de si cualquier violación de una obligación contractual por un Estado receptor o una de sus entidades equivale automáticamente a una violación de la norma TJE⁶¹.

Los laudos italianos, si bien atribuyen un valor jurídico diferente a los acuerdos que los inversores celebraron con el GSE, parecen confirmar que el incumplimiento de los compromisos contractuales mediante un acto soberano no desencadena por sí mismo una violación de las expectativas legítimas de los inversores⁶².

Como señaló Schreuer, si el incumplimiento de un contrato se considerara un incumplimiento de la norma TJE, «the FET standard would be nothing less than a broadly interpreted umbrella clause»⁶³.

Además, si la presencia de un contrato se considerara equivalente a una renuncia completa al derecho del Estado receptor a modificar el marco regulatorio, ello se traduciría en una confusión entre un compromiso contractual y una cláusula de estabilización.

Siendo la renuncia al derecho del Estado receptor a regular una medida extraordinaria y excepcional, parece más razonable que se pueda impedir al legislador el ejercicio de su libertad regulatoria solo en caso de que haya habido una promesa específica e inequívoca de estabilización hecha por el Estado al inversor individual. En otras palabras, una cláusula de estabilización o un

ARB/03/9, laudo definitivo, 5 de septiembre 2008, 261(iii). Véase también Potestà M., *op. cit.* (cita 6), pp. 100-103.

61. Véase Schreuer C.H., «Fair and Equitable Treatment (FET): Interactions with Other Standards», en *Transnational Dispute Management*, 4 (2007), p. 18.

62. Véase *Belenergia S.A. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/40, laudo definitivo, 6 de agosto 2019, 580; *Sunreserve Luxco Holdings S.Á.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 703.

63. Véase Schreuer C.H., *op. cit.* (cita 61), p. 18. Véase también Potestà M., *op. cit.* (cita 6), pp. 101-103 (en la p. 103, el autor dice «Thus, the concept of legitimate expectations in these kinds of situations can be a useful tool to measure the parties' assumptions when they entered into contractual arrangements, provided, however, that the unfair or inequitable treatment by the host State is established by reference to additional factors (beyond the mere non-fulfilment of contract)». Según Johnson L., Volkov O., *op. cit.* (cita 49), pp. 368-369: «The general rule could thus be stated as one holding that a state will not be responsible under international law as a result of enacting or taking a measure of general applicability for a public purpose that has the consequence of interfering with a foreign investor's rights under a contract with that state (unless other circumstances are present such as an abuse of law, lack of due process, or discriminatory intent)». El hecho de que el incumplimiento de un contrato no se traduzca automáticamente en una violación del estándar del TJE también es aceptado por varios tribunales arbitrales. Entre los más citados, véase *El Paso Energy International Company c. la República de Argentina*, caso del CIADI n.º ARB/03/15, laudo definitivo, 31 de octubre 2011, 376: «[...] The important aspect of the commitment is not so much that it is legally binding – which usually gives rise to some sort of responsibility if it is violated without a need to refer to FET – but that it contains a specific commitment directly made to the investor, on which the latter has relied».

compromiso inequívoco similar puede incluirse en un contrato, pero no puede identificarse con el contrato mismo.

Que una cláusula de estabilización o un similar compromiso inequívoco no puede identificarse con el contrato mismo lo confirma también el hecho evidente de que, de otro modo, no sería necesario añadir a un acuerdo de inversión una cláusula adicional destinada a congelar el marco normativo; toda la categoría de cláusulas de estabilización sería así completamente redundante.

En los casos italianos, los tribunales arbitrales adoptaron posiciones opuestas para determinar si los acuerdos entre los inversores y el GSE contribuían a reforzar las expectativas legítimas de los inversores y si, a la luz de su contenido, debían considerarse equivalentes a una cláusula de estabilización.

Según el tribunal en *Greentech*:

«Given the specificity of the assurances Italy offered (Conto Energia decrees, statements and conduct of Italian officials, and individual GSE letters and GSE Agreements), those assurances bear the hallmarks of (borrowing the Parkering's tribunal's language) "an agreement, in the form of a stabilisation clause or otherwise". Italy thus crossed a threshold such that the reduction of the incentive tariffs by the Spalma-incentivi Decree defeated Claimants' legitimate expectations⁶⁴».

En *Belenergia c. la República Italiana*, el tribunal arbitral afirmó lo contrario:

«Neither does the Tribunal agree that the contractual 20-year term originally applying to feed-in tariffs or the prohibition on unilateral changes could be considered a stabilization clause.

The subsidy (feed-in tariff) (1) amount and (2) duration components under the GSE Conventions on feed-in tariffs were replicated from the relevant legislation including the successive Energy Account Ministerial Decrees that automatically applied to Belenergia's PV plants depending on their date of start of operations as they equally applied to any other PV plants satisfying the pre-requisites for this subsidy. These two components were set forth in Italian legislation and were not personally addressed to Belenergia⁶⁵».

También cabe señalar que, al analizar la interacción entre los acuerdos entre los inversores y el GSE y las expectativas de los inversores, el tribunal de

64. Véase *Greentech Energy Systems A/S c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/095, laudo definitivo, 23 de diciembre 2018, 453.

65. Véase *Belenergia S.A. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/40, laudo definitivo, 6 de agosto 2019, 580.

Sunreserve estuvo de acuerdo con la afirmación de la República Italiana de que esos acuerdos debían interpretarse no de manera aislada, sino en relación con el marco normativo más amplio.

En particular, el tribunal arbitral aceptó el argumento de que esos acuerdos no eran contratos de Derecho privado autónomos, sino que debían calificarse como «contratos accesorios»: es decir, acuerdos sujetos a un acto administrativo, que a su vez resultaban del marco normativo general.

En consecuencia:

«In the Tribunal's view, this characteristic feature implies that the accessory instruments, i.e., the GSE letters and/or contracts in the present case, cannot create any commitments or expectations above and beyond the administrative or public acts that they are sourced in, i.e., the Legislative Decree No. 387/2003 and the Second and Third Conto Energia Decrees in the present case⁶⁶».

V. LA EVALUACIÓN DE LA EXISTENCIA DE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS

1. EL MOMENTO EN QUE DEBEN EVALUARSE LAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS

La doctrina de las expectativas legítimas supone que el tribunal arbitral debe establecer el momento pertinente para evaluar la legitimidad de las expectativas de los inversores⁶⁷.

Es principio bien establecido en el arbitraje de inversiones que la razonabilidad y la legitimidad de las expectativas de los inversores deben evaluarse en el momento de hacer la inversión⁶⁸.

En *Sunreserve c. la República Italiana*, el tribunal arbitral señaló que:

«Both, Claimants and Respondent, agree with the general proposition that the relevant point of time to assess an investor's legitimate expectations is the time of making of the investments [...]. This proposition has also met the consistent approval of investment arbitration tribunals⁶⁹».

66. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 823.

67. Véase Schreuer C., Kriebaum U., «At What Time Must Legitimate Expectations Exist?», en Werner J., Ali A.H. (eds.), *A Liber Amicorum: Thomas Wälde. Law Beyond Conventional Thought*, London, CMP Publishing Ltd, 2009, pp. 265-276.

68. Véase Potestà M., *op. cit.* (cita 6), pp. 110-111 y la nota 141, donde el autor cita varios laudos donde se establece que las expectativas deben ser evaluadas en el momento de realizar la inversión. Véase también Noilhac A., *op. cit.* (cita 4), p. 38.

69. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 716.

A pesar del consenso en torno a este principio, en la práctica puede resultar difícil identificar una fecha exacta de realización de la inversión. Esto es particularmente cierto en los casos en que las inversiones son transacciones complejas y en varias etapas.

Tanto en los casos italianos como en los españoles, los tribunales arbitrales han establecido que, en aquellos escenarios en los que es «difficult to reduce the investment to one day, or to pin-point exactly at what time the investment was made», el momento relevante es «the timing of the investors' decision to make the investment, as opposed to the timing of the investment itself» (énfasis en el original)⁷⁰.

Al aplicar este principio a las circunstancias de los casos italianos y españoles (en los que las inversiones se hicieron a través de sociedades de propósito especial que desarrollaban y operaban las plantas de energía renovable), los tribunales arbitrales determinaron que:

«For each of Claimants' power plants, the relevant point in time when Claimants decided to make their investment(s), is the time when Claimants acquired their shares in the SPVs operating and/or developing those plants. That point time would be the date on which the relevant share or quota transfer agreement was concluded⁷¹».

2. EL UMBRAL DE LA «CERTEZA OBJETIVA»

Una vez establecido el elemento temporal (es decir, cuándo deben existir y evaluarse las expectativas legítimas), la siguiente pregunta que debe formularse es si, en ese momento, las expectativas de los inversores eran objetivamente razonables y legítimas a la luz de la información que el inversor conocía y debía razonablemente conocer⁷².

En este punto, tanto en los casos italianos como en los españoles los distintos tribunales arbitrales alcanzaron conclusiones opuestas.

Según los tribunales de *CEF* y *Sunreserve*, si –en el momento de la in-

70. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020 718. La misma posición ha sido adoptada por el tribunal arbitral en *Novenergia II – Energy & Environment (SCA), SICAR c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 2015/063, laudo definitivo, 15 de febrero 2018, 538-539.

71. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 768; *Novenergia II – Energy & Environment (SCA), SICAR c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 2015/063, laudo definitivo, 15 de febrero 2018, 165-166, 539; *FREIF Eurowind Holdings Ltd. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 2017/060, laudo definitivo, 8 de marzo 2021, 543.

72. Véase *Electrabel S.A. c. la República de Hungría*, caso del CIADI n.º ARB/07/19, laudo definitivo, 7.78.

versión— los inversores no habían recibido las cartas de reconocimiento de la tarifa del GSE y no habían celebrado el acuerdo con el GSE, sus expectativas no podían considerarse objetivamente conocibles y seguras, sino que debían tratarse como meras esperanzas o creencias subjetivas.

«[...] Both the tariff recognitions letter and the GSE Agreement in respect of Megasol post-dated Claimant's investment. [...] It enjoyed no guarantee of success at the time of investment, and nothing in any of Respondent's *Contos* could infer that a party in Claimant's position as of such dates was inevitably going to be awarded the incentives. [...] What is decisive is that as of those dates the protection of Claimant's investment rights had not yet crystallised⁷³».

«Since the first eight of Claimants' nine power plants enlisted in above did not have GSE's tariff confirmation letters before Claimants decided to invest in them, Claimants' expectations of a fair remuneration vis-à-vis these power plants do not meet the requisite threshold of objective certainty, and in turn, do not meet the standard of legitimacy in order to be protected under Article 10(1) ECT. Accordingly, Claimants' claims for a frustration of their legitimate expectations under Article 10(1) ECT is rejected with respect to these eight power plants⁷⁴».

Por el contrario, en el caso *ESPF c. la República Italiana*, el tribunal arbitral llegó a la conclusión de que, aunque en el momento de la inversión los inversores no se basaban todavía en la carta de reconocimiento de la tarifa del GSE y en el acuerdo con el GSE, las expectativas que surgieron del *Conto Energia* no constituían meras esperanzas, sino que eran razonables y legítimas.

«From its review of all of the relevant evidence and the Parties' arguments, the majority of the Tribunal has concluded that the Claimants' expectations arising from the *Conto Energia* regime were legitimate expectations for the purposes of FET under the ECT. *Conto Energia* Decrees II, III and IV gave an express assurance or commitment that plants which qualified under the terms of the regime would receive a specified incentive tariff in constant terms for the duration of the incentive period⁷⁵».

En cuanto a España, en *Stadtwerke c. el Reino de España*, el tribunal arbitral observó —en la línea del razonamiento de los tribunales de *CEF* y de

73. Véase *CEF Energia B.V. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2015/158, laudo definitivo, 16 enero 2019, 187-188.

74. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 839, 705-710.

75. Véase *ESPF Beteiligungs GMBH et al. c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/16/5, laudo definitivo, 25 de agosto 2020, 545. Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 428-429.

Sunreserve— que, puesto que las conductas del Estado receptor tuvieron lugar después de la realización de la inversión (como la inscripción de la planta en el RAIPRE, *Registro Administrativo de Instalaciones de Producción de Energía Eléctrica*), no podían haber influido en las expectativas de los inversores; en el momento de la inversión, pues, las expectativas no eran ni razonables ni legítimas⁷⁶.

Por el contrario, en el caso *Novenergia II c. el Reino de España*, el tribunal arbitral estableció que las expectativas de los inversores, tal como existían en el momento de la inversión, cumplían con el umbral de la certeza objetiva:

«Consequently, the Claimant has convincingly established that its initial expectations were legitimate since there was nothing to contradict the guaranteed FIT in RD 661/2007 and the surrounding statements made by the Kingdom of Spain in e.g. “The Sun Can Be All Yours”. In other words, the Tribunal concludes that the Claimant had a legitimate and reasonable expectation that there would not be any radical or fundamental changes to the Special Regime as set out in RD 661/2007⁷⁷».

3. EL DEBER DE DILIGENCIA DEBIDA DE LOS INVERSORES

Por último, cabe señalar que tanto el laudo italiano como el español reafirmaron el principio bien establecido según el cual la razonabilidad y la legitimidad de las expectativas de los inversores deben evaluarse en función de su diligencia en el conocimiento del marco normativo pertinente y de la posibilidad de que se produzcan cambios en el marco regulatorio⁷⁸.

En *Charanne c. el Reino de España*, el tribunal arbitral subrayó la importancia que «la jurisprudencia de las máximas autoridades judiciales españolas

76. Véase *Stadtwerke München GmbH, RWE Innogy GmbH et al. c. el Reino de España*, caso del CIADI n.º ARB/15/1, laudo definitivo, 20 de noviembre 2019, 296, 300, 306-308.

77. Véase *Novenergia II – Energy & Environment (SCA), SICAR c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 2015/063, laudo definitivo, 15 de febrero 2018, 681.

78. El deber de los inversores de ejercer la debida diligencia se ha establecido en varios casos de inversión. Entre los más citados véanse *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. and Abal Hermanos S.A. c. la República Oriental del Uruguay*, caso del CIADI n.º ARB/10/7, laudo definitivo, 8 de julio 2016, 427 («Given the State’s regulatory powers, in order to rely on legitimate expectations the investor should inquire in advance regarding the prospects of a change in the regulatory framework in light of the then prevailing or reasonably to be expected changes in the economic and social conditions of the host State»); *Parkerings-Compagniet AS c. la República de Lituania*, caso del CIADI n.º ARB/05/8, laudo definitivo, 11 de septiembre 2007, 333 («The investor will have a right of protection of its legitimate expectations provided it exercised due diligence and that its legitimate expectations were reasonable in light of the circumstances. Consequently, an investor must anticipate that the circumstances could change, and thus structure its investment in order to adapt it to the potential changes of legal environment»).

había claramente establecido, con anterioridad a la inversión, el principio de que el derecho interno permitía aportar cambios a la regulación»⁷⁹.

De hecho, según el tribunal, los inversores habrían tenido que realizar, a ese respecto, un «análisis diligente del marco jurídico», mediante el cual «las Demandantes hubieran podido prever fácilmente la posibilidad de ajustes al marco regulatorio»⁸⁰.

En cuanto al alcance de la diligencia debida que se esperaba de los inversores, en *Isolux c. el Reino de España* el tribunal arbitral señaló:

«El Tribunal Arbitral acepta que no se puede exigir de un inversor que haga una investigación jurídica extensiva. Lo importante para determinar si las expectativas alegadas por el inversor son razonables es lo que todo inversor prudente tiene que saber del marco regulatorio antes de invertir y la información efectiva del inversor que invoca expectativas específicas»⁸¹.

En *Sunreserve c. la República Italiana*, el tribunal arbitral aclaró, en primer lugar, que la carga de la prueba en cuanto al deber de diligencia debida recae en el inversor y no en el Estado receptor⁸².

Por lo que respecta al alcance del deber de diligencia debida, el tribunal de *Sunreserve* (basándose en el caso *Antaris c. la República Checa*) declaró:

«The standard of due diligence that investors are expected to adhere to should meet the threshold of what a “prudent investor” would “reasonably” do to know about regulatory framework in question. This standard of reasonable due diligence, as opposed to “extensive legal investigation”, has found the endorsement of many tribunals, including the tribunal in *Electrabel v. Hungary* [...] and several others in more recent cases. A more specific articulation of this standard, with which the Tribunal agrees, can be found in the *Antaris v. Czech Republic* award, in the following passage: “[G]iven the State’s regulatory powers, in order to rely on legitimate expectations the investor should inquire in advance regarding the prospects of a change in the regulatory framework in

79. Véase *Charanne B.V. and Construction Investments S.A.R.L. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 062/2012, laudo definitivo, 21 de enero 2016, 504; *FREIF Eurowind Holdings Ltd. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 2017/060, laudo definitivo, 8 de marzo 2021, 549.

80. Véase *Charanne B.V. and Construction Investments S.A.R.L. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º 062/2012, laudo definitivo, 21 de enero 2016, 505.

81. Véase *Isolux Infrastructure Netherlands, B.V. c. el Reino de España*, caso del SCC n.º V2013/153, laudo definitivo, 17 de julio 2016, 781.

82. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.Á.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 712-714.

light of the then prevailing or reasonably to be expected changes in the economic and social conditions of the host State”⁸³».

VI. CONCLUSIONES

Los laudos arbitrales analizados en este estudio constituyen solo una parte de los muchos que se han dictado en los últimos años. Por ello, nuestra intención no era la de ofrecer un análisis completo del tema de la aplicación del estándar del TJE, ni con respecto al TCE ni, menos aún, con respecto al Derecho Internacional de inversiones en general. Sin embargo, nos parece que las reformas a los marcos regulatorios español e italiano encierran un problema de alcance más amplio: se trata de normas de carácter general, que afectan al desarrollo de la energía renovable –uno de los sectores clave en la transformación de las economías sostenibles– y que exigían del Estado el establecimiento de incentivos a las inversiones del sector privado.

En concreto, la aceleración de las inversiones en Italia y España puso en riesgo la sostenibilidad de los propios mecanismos de subsidio y, por ende, llevó a ambos Estados a realizar determinados ajustes. El tema no es nuevo, pero la cantidad de inversiones y proyectos –grandes y pequeños, de producción para autoconsumo y también para reventa– ha suscitado cuestiones relevantes sobre la aplicación del Derecho de inversiones y la protección de las expectativas de los inversores; cuestiones a las que los tribunales arbitrales en los casos analizados han dado respuestas diversas, todas ellas muy articuladas.

Ello ha supuesto la aparición de una gran variedad de análisis jurídicos de las normas previstas en el TCE; y también, en ocasiones, de modo tan desafortunado como seguramente inevitable, a contradicciones. Y hay que admitir que, de alguna manera, se operaría un evidente forzamiento conceptual si se intentara otorgar un valor unitario a las distintas posiciones. Tampoco hay nada nuevo en este punto.

Sin embargo, nos parece –y esta es la tesis básica de esta contribución– que hoy en día va emergiendo una lectura nueva por parte de los tribunales sobre cómo se articula jurídicamente la protección que debe garantizarse a los inversores extranjeros sobre la base del TJE –en particular, a través del estándar de expectativas legítimas– y el derecho o potestad regulatoria del Estado. Hemos evitado entrar en el fondo de los temas específicos, porque nos lo impide nuestra participación en los casos italianos y también porque lo consideramos el aspecto menos interesante para una discusión general de

83. Véase *Sunreserve Luxco Holdings S.À.R.L. et al. c. la República Italiana*, caso del SCC n.º 2016/32, laudo definitivo, 25 de marzo 2020, 712-714. Véase también *Silver Ridge Power BV c. la República Italiana*, caso del CIADI n.º ARB/15/37, laudo definitivo, 26 de febrero 2021, 437.

estos temas. Por otro lado, hemos procurado destacar la elaboración teórica de los tribunales, que –siquiera en la mayor parte de los laudos– parece estar desplazando el centro de gravedad del análisis: del análisis de las expectativas de los inversores al de la autonomía del Estado y la razonabilidad y proporcionalidad de su acción normativa.

Al mismo tiempo, creemos que estamos asistiendo a una reelaboración de la *umbrella clause*, un estándar que no se había aplicado en exceso sobre la base del TCE, que enriquece la reinterpretación general de las relaciones entre las expectativas de los inversores y las obligaciones del Estado y que, por tanto, presenta una estrecha conexión con las consideraciones aquí apuntadas. Es nuestra intención abordar este segundo extremo en una contribución posterior.