



**Marc Veit,  
Jaime Gallego,  
Luis Miguel  
Velarde**  
de LALIVE.

## RECIENTE LAUDO MEJORA PERSPECTIVAS DE RECLAMACIÓN DE INVERSORES EN PROYECTOS MINEROS



**P**royectos mineros alrededor del mundo se ven afectados por actos imputables al Estado que retrasan o frustran su ejecución. Los inversores extranjeros perjudicados pueden hacer valer sus derechos en un arbitraje iniciado bajo un tratado de inversión, reclamando el pago de una compensación por los daños sufridos. En este breve artículo, comentamos qué factores suelen considerar los tribunales arbitrales al calcular el valor de un proyecto minero perjudicado por actos del Estado, haciendo hincapié en un reciente laudo internacional que mejora las perspectivas de reclamación de los titulares de proyectos mineros en etapa temprana.

La no emisión (o retraso en la emisión) de permisos, cancelación de títulos mineros, cambios en el marco normativo, toma de la mina por pobladores vecinos que no es remediado por el Estado, entre otras, son situaciones por las que los proyectos mineros alrededor del mundo se ven afectados, lo cual ha llevado a los inversores (extranjeros) a presentar reclamaciones contra los Estados en cuyos territorios han invertido.

Estas reclamaciones se suelen canalizar bajo tratados de inversión firmados por

el Estado del inversor y el Estado receptor de la inversión, mediante los cuales los Estados se comprometen a respetar ciertos estándares contenidos en el tratado y a resolver cualquier controversia mediante arbitraje. Estas reclamaciones son frecuentes en América Latina, como lo demuestra el que existan 37 arbitrajes de inversión en curso ante el CIADI (una institución administradora) solo contra Colombia y Perú, y que entre 2010 y 2022, un 40% de los arbitrajes de inversión minera hayan tenido como demandado a un Estado latinoamericano.

**Existe una traba jurídica que estos tribunales deben respetar: según el derecho internacional, el método de valuación debe permitir calcular con certeza razonable el daño sufrido.**

¿Bajo qué estándares se compensa a los inversores? La mayoría de tratados (como, por ejemplo, el Tratado de Libre

Comercio entre Canadá y Perú) establece que, en caso de expropiación, debe pagarse el valor justo de mercado del activo inmediatamente antes de la expropiación. Los tratados no suelen precisar qué regla de compensación aplica ante la violación de otros estándares del tratado (como el de trato justo y equitativo o seguridad y protección plenas), por lo que en estos casos debe aplicarse el derecho internacional, según el cual el Estado responsable está obligado a reparar íntegramente el perjuicio causado por el hecho internacionalmente ilícito.

Dada su generalidad, estos conceptos pueden dar lugar a interpretaciones muy amplias sobre qué método debe utilizarse para cuantificar la pérdida sufrida por el inversor.

La cuestión de qué método utilizar para valorar un proyecto minero es de larga data en la industria minera. Las principales jurisdicciones cuentan con códigos de valuación, tales como el código CIMVAL (Canadá), el código VALMIN (AustralAsia) y el código SAMVAL (Sudáfrica). El Consejo Internacional de Normas de Valuación también ha aprobado los Estándares de Valuación Internacionales, utilizados alrededor del mundo.

Las partes en arbitrajes de inversión suelen referirse a estos códigos y estándares para sustentar el uso de uno u otro método de valuación. Los tribunales los tienen, por lo tanto, presentes al momento de resolver, aunque no están obligados a aplicarlos. Pero existe una traba jurídica que estos tribunales deben respetar: según el derecho internacional, el método de valuación debe permitir calcular con certeza razonable el daño sufrido.

En este contexto, los proyectos mineros más difíciles de valorar en un arbitraje son los que se encuentran en una etapa temprana, tanto por la incertidumbre geológica como sobre la viabilidad económica de una eventual extracción. La jurisprudencia muestra que los estudios con los que cuenta el proyecto objeto de valuación son un elemento central al decidir qué método aplicar.

En general, los tribunales han valuado proyectos que cuentan con un Preliminary Economic Assessment (PEA) o menos con base en el método de costos (Copper Mesa c. Ecuador, South American Silver c.

Los proyectos más difíciles de valorar en un arbitraje son los que están en una etapa temprana, tanto por la incertidumbre geológica como sobre la viabilidad económica de una eventual extracción.

Bolivia, Bear Creek c. Perú, Stans Energy Corp. c. Kyrgyz Republic (II)), y tratándose de proyectos que cuentan con un estudio de factibilidad (Gold Reserve c. Venezuela y Tethyan Copper c. Pakistan), han priorizado métodos basados en ingresos, como el de flujo de fondos descontados. Esto se explica por la mayor certeza que existe sobre la viabilidad económica de un proyecto en etapa de factibilidad, así como la existencia de insumos que permiten proyectar ingresos con certeza razonable.

Existen excepciones a esta regla, como es el caso Bahgat c. Egipto, donde el tribunal aplicó el método de costos a un proyecto en etapa de factibilidad por considerar que no tenía información suficiente para proyectar con certeza razonable los ingresos futuros. Este y otros tribunales también han destacado que proyectos mineros de oro se encuentran sujetos



a menor incertidumbre "en vista de las particularidades del mercado de oro".

Los tribunales han considerado otros métodos de mercado para valorar proyectos mineros tanto en etapa temprana como avanzada, y su jurisprudencia muestra que la factibilidad de hacerlo depende de la información disponible y las circunstancias del caso. En general, los tribuna-




## | Sistema de Sostenimiento Dinámico |

**SOLUCIONES PARA FENÓMENOS DE ESTALLIDO DE ROCAS Y ALTOS ESFUERZOS EN TÚNELES**

El **Mechanical Dynamic Extra** o perno **MDX**, ha sido diseñado especialmente para zonas donde la actividad sísmica representa un problema. Gracias a su capacidad de expansión "extra" de

60mm, a la **absorción de energía dinámica** de 30.5 kJ y **mayor flexibilidad**, además de su fácil y rápida instalación, es la mejor opción para **prevenir accidentes** provocados por estallidos de roca.





Sistema de soporte cedente, que facilita la absorción de energía y controla la deformación del macizo rocoso.



Está galvanizado (AS 4680 - G390) con una capa de zinc que evita la corrosión.

**DSI UNDERGROUND PERU SAC**  
RUC: 20524538793

Descarga catálogos de productos:  
[www.dsiunderground.cl/descargas](http://www.dsiunderground.cl/descargas)



les han sido reacios a valorar con base en comparables por considerar que es difícil identificar dos proyectos "similares" (South American Silver c. Bolivia y Khan Resources c. Mongolia). Por su parte, el método de capitalización de mercado, a través del cual se infiere el valor de un proyecto minero con base en el valor de la empresa titular del mismo, ha sido empleado en algunos casos (Crystallex c. Venezuela, donde el tribunal consideró que el valor accionario de Crystallex reflejaba adecuadamente el valor del proyecto Las Cristinas, en etapa de factibilidad, al ser este su único activo) pero desestimado en otros (Stans Energy Corp. c. Kyrgyz Republic (II), donde el tribunal rechazó este método al considerar que el mercado no estaba adecuadamente informado sobre el proyecto minero).

De aplicar el enfoque de costos, los tribunales normalmente ordenan el reembolso de las inversiones razonables realizadas. Hasta muy recientemente los tribunales no habían aplicado otras metodologías de costos que podían acercar la compensación al valor real de mercado de los proyectos. Una de ellas es el "Múltiplo de Gastos de Exploración", método primario según CIMVAL que requiere (i) calcular las inversiones realizadas y (ii) aplicar un múltiplo sobre ellas para reflejar la prima o descuento sobre los costos de exploración que aplicaría un comprador hipotético considerando los resultados de dicha exploración.



Estas reclamaciones son frecuentes en América Latina, como lo demuestra el que existan 37 arbitrajes de inversión en curso ante el CIADI solo contra Colombia y Perú.

Un múltiplo superior a 1 (uno) indica que los trabajos de exploración han aumentado el potencial del proyecto y un múltiplo inferior a 1 (uno) indica lo contrario. Las reglas CIMVAL de 2003 recogen este método, y su actualización de 2019 lo mantiene.

Un laudo emitido en julio pasado en un arbitraje contra Tanzania aplicó por primera vez esta metodología (caso CIADI No. ARB/20/38). Los demandantes, representados por LALIVE, iniciaron el arbitraje bajo el tratado Reino Unido-Tan-

zania por la cancelación de sus licencias en un proyecto de níquel en exploración. Las partes estaban de acuerdo en que el enfoque de costos era aplicable, más no en cuanto al método de valuación específico a aplicar. Los demandantes plantearon que debía aplicarse el "Múltiplo de Gastos de Exploración" y que un comprador hipotético pagaría un múltiplo superior a 1 por el proyecto en vista del tiempo que tomaría recrearlo y los resultados de la exploración.

El tribunal aceptó este planteamiento, aplicó un múltiplo de 1,6 y ordenó al Estado pagar USD 110 millones. El tribunal decidió aplicar un múltiplo de 1,6 luego de considerar tres transacciones históricas del proyecto: (i) la compra por los demandantes del 62.8% de acciones de la empresa CNI, en ese entonces titular del 75% del proyecto, y (ii) dos transacciones con terceros financieristas del proyecto.

Este laudo es acorde con la realidad minera, donde compradores de proyectos en etapas tempranas pagan un valor superior a las inversiones realizadas en vista del tiempo de desarrollo del proyecto y los resultados de la exploración. De presentarse circunstancias similares en otros casos, es de esperar que los tribunales arbitrales tengan presente esta decisión.



La no emisión de permisos, cambios en el marco normativo, toma de la mina por pobladores vecinos ha llevado a inversores (extranjeros) a presentar reclamaciones contra los Estados en cuyos territorios han invertido.

