



L'indemnisation en vertu des traités d'investissement

Séries des bonnes pratiques de l'IISD – octobre 2019



© 2019 The International Institute for Sustainable Development
Publié par l'Institut international du développement durable

International Institute for Sustainable Development

L'Institut international du développement durable (IISD) est un groupe de réflexion indépendant qui défend des solutions durables aux problèmes du XXI^e siècle. Notre mission est de promouvoir le développement humain et la durabilité environnementale. Nous le faisons par le biais de travaux de recherche, d'analyses et d'acquisition de savoirs qui soutiennent l'élaboration de politiques pertinentes. Notre vision globale nous permet d'aborder les causes profondes de certains des plus grands problèmes auxquels notre planète est confrontée aujourd'hui : la destruction de l'environnement, l'exclusion sociale, les lois et les règles économiques injustes, le changement climatique. Le personnel de l'IISD, qui représente plus de 120 personnes, plus de 50 associés et une centaine de consultants, vient du monde entier et de nombreuses disciplines. Notre travail a un impact sur la vie des habitants de près de 100 pays. Avec une démarche autant scientifique que stratégique, l'IISD apporte les connaissances qui sont nécessaires à l'action.

L'IISD est un organisme de bienfaisance enregistré au Canada, qui possède le statut 501(c)(3) aux États-Unis. L'IISD bénéficie d'un soutien opérationnel important de la province du Manitoba et de financements de projets provenant de nombreux gouvernements canadiens et étrangers, d'organismes des Nations Unies, de fondations, du secteur privé et de particuliers.

Winnipeg, Canada (siège)

111, avenue Lombard
Bureau 325
Winnipeg (Manitoba)
Canada R3B 0T4

Tel: +1 (204) 958-7700

Website: www.iisd.org

Twitter: [@IISD_news](https://twitter.com/IISD_news)

Indemnisations dans le cadre de traités d'investissement

octobre 2019

Jonathan Bonnitcha and Sarah Brewin



Table des matières

1.0 Introduction	1
1.1 Les raisons pour lesquelles la question de l'indemnisation mérite l'attention des responsables politiques.....	1
1.2 Structure du présent document	5
2.0 Principes de base régissant l'indemnisation en vertu des traités d'investissement	6
2.1 Principes régissant les indemnisations en cas d'expropriation	6
2.2 Principes régissant les indemnisations en cas de violation d'autres dispositions des traités d'investissement.....	10
2.3 Y a-t-il une différence entre le principe fondé sur la « juste valeur marchande » et le principe de « réparation intégrale » ?.....	11
2.4 Doctrines appliquées pour réduire les indemnisations.....	14
3.0 Techniques d'évaluation.....	17
3.1 Évaluation axée sur le marché.....	18
3.2 Évaluation axée sur les revenus.....	19
3.3 Évaluation axée sur les actifs	22
4.0 Principales préoccupations d'ordre politique liées au statu quo	24
4.1 Écarts entre les montants investis et les montants attribués à titre d'indemnisations	24
4.2 La complexité du système.....	25
4.3 L'inutilité des facteurs contextuels dans la jurisprudence actuelle	26
5.0 . Options en matière de réforme.....	27
5.1 Équilibrage des règles en matière d'indemnisation	27
5.2 Limitation des indemnisations aux montants réellement investis par les investisseurs.....	28
5.3 Intégration des aspects axés sur les bénéficiaires dans le calcul d'indemnisation	29
Annexe A. Les plus grosses indemnisations dans les procédures d'arbitrage en vertu de traités d'investissement	32



1.0 Introduction

La vaste majorité des traités d'investissement permettent aux investisseurs étrangers de soumettre à une procédure d'arbitrage international des réclamations selon lesquelles un État hôte a enfreint aux dispositions d'un traité. Si le tribunal d'arbitrage conclut que l'État hôte a enfreint le traité, il ordonne systématiquement à l'État hôte d'indemniser l'investisseur étranger. Les principes juridiques qui régissent l'indemnisation – et la manière dont les tribunaux ont interprété et appliqué ces principes – déterminent ensuite le montant à verser par l'État hôte. Ainsi, les principes régissant l'indemnisation ont des implications directes tangibles pour les États, les investisseurs et les autres participants au régime du traité d'investissement concerné.

1.1 Les raisons pour lesquelles la question de l'indemnisation mérite l'attention des responsables politiques

Au cours des deux dernières décennies, la jurisprudence arbitrale s'est développée du fait de la hausse rapide du nombre de procédures d'arbitrage liées à des traités d'investissement. Dans d'autres domaines où l'évolution de jurisprudence arbitrale a pris des tournures inattendues – par exemple, dans le cas d'interprétations très larges de dispositions prévoyant un traitement juste et équitable – les États ont répondu en reconsidérant la formulation et l'inclusion de ces dispositions dans leurs traités. Toutefois, la question de l'indemnisation n'a pas suscité le même niveau d'attention. Il semble que la dimension quelque peu technique de la jurisprudence arbitrale sur l'indemnisation a généré une certaine impression selon laquelle il est préférable de confier aux arbitres le soin de traiter de ces questions.

Les principes régissant l'indemnisation sont trop importants pour que seuls les arbitres s'en chargent. Plusieurs milliards de dollars sont souvent en jeu. Les États doivent déterminer si la jurisprudence actuelle qui régit l'indemnisation correspond à leurs intentions concernant le fonctionnement de leurs systèmes de traités d'investissement. Si tel n'est pas le cas, ils doivent examiner les possibilités en matière de réforme. Plusieurs raisons nous amènent à penser que la jurisprudence actuelle régissant l'indemnisation pourrait ne pas correspondre aux objectifs des États parties aux traités d'investissement.

1.1.1 Les montants des indemnisations attribuées sont énormes – et sont en augmentation

Au début des années 2000, les attributions d'indemnisations montant à plusieurs dizaines de millions de dollars américains étaient considérées comme élevées. Rétrospectivement, ces montants semblent pour le moins dérisoires. À l'heure actuelle, la plus grosse indemnisation dans une procédure d'arbitrage concernant un traité d'investissement, d'un montant de 40 milliards USD, a été attribuée dans l'affaire *Hulley c. Russie*. (Il s'agissait de la plus importante d'une série de réclamations suite à la nationalisation de Yukos, où 50 milliards USD au total ont été attribués.) Actuellement, il existe 46 affaires connues dans lesquelles un tribunal a attribué une indemnisation de plus de 100 millions USD. Ces affaires figurent à l'Annexe A.



Les indemnisations dont le montant est considérable posent de graves difficultés aux pays en développement. Par exemple, l'attribution d'une indemnisation de 4 milliards USD dans l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan* en juillet 2019 était presque aussi importante que le fonds de sauvetage du Fonds monétaire international qui avait été convenu deux mois plus tôt en vue d'empêcher un effondrement économique au Pakistan.¹

La possibilité d'indemnisations considérables a des répercussions systémiques. Les investisseurs dont les réclamations ont peu de chances d'aboutir sont plus susceptibles de se tourner vers des procédures d'arbitrage lorsqu'ils espèrent pouvoir obtenir un gros versement si l'issue de leur affaire s'avérait positive. La possibilité d'indemnisations élevées encourage également les financements de tiers.

1.1.2 Des indemnisations élevées sont attribuées dans un vaste éventail de cas de figure

La jurisprudence actuelle en matière d'indemnisations découle des controverses survenues dans les années 60 et 70. C'était la période de la décolonisation. À l'époque, il était présumé que les conflits en matière d'investissements impliquaient généralement la saisie d'actifs étrangers par l'État hôte. Sur la base de ce type de différends, les pays développés ont décidé que les indemnisations devraient être égales à la valeur marchande d'un investissement exproprié, et les pays en développement ont avancé un standard moins élevé pour les indemnisations. Les pays développés ont cherché à clore cette controverse en intégrant le standard de la juste valeur marchande dans les traités d'investissement, du moins dans le cadre des indemnisations pour expropriation.² Les traités d'investissement ne spécifiaient pas le standard pertinent d'indemnisation dans les litiges résultant de la réglementation ou liés à d'autres formes de mauvais traitements que l'expropriation. À l'époque, la possibilité que des investisseurs invoquent les traités dans de tels litiges n'était pas envisagée.

Encadré de texte 1. « Indemnisation » ou « dommages-intérêts » : remarque sur la terminologie

Les tribunaux saisis des affaires liées aux traités d'investissement emploient occasionnellement l'expression « dommages-intérêts » plutôt que le terme « indemnisation ». Dans certains cas, le choix de terminologie permet de faire la distinction entre les principes régissant le paiement d'une indemnisation en cas d'expropriation, qui est explicitement stipulée dans les traités, et la jurisprudence arbitrale régissant les dommages-intérêts en cas de violation d'autres dispositions de traités d'investissement telles que la garantie d'un traitement juste et équitable. Dans la Section 2, nous examinons cette distinction et avançons que cela a peu de conséquences dans la pratique.

D'autres tribunaux semblent employer les termes « indemnisation » et « dommages-intérêts » de manière interchangeable. Dans le présent document, nous employons le terme « indemnisation » de façon générale pour désigner toute décision d'un tribunal ordonnant à l'État hôte de verser une somme d'argent à l'investisseur, à l'exclusion des décisions concernant le remboursement des frais des procédures de litige elles-mêmes.

¹ Masood, S. (2019, mai). *Pakistan to accept \$6 billion bailout from I.M.F.* Disponible sur <https://www.nytimes.com/2019/05/12/world/asia/pakistan-imf-bailout.html>

² Bonnitcha, J., Skovgaard Poulsen, L. N., & Waibel, M. (2017). *The political economy of the investment treaty regime*. Oxford: Oxford University Press, 199.



Bien que les principes existants qui régissent les indemnisations aient été élaborés sur la base des litiges concernant l'expropriation directe, ils sont désormais appliqués dans un éventail bien plus vaste de litiges. Par exemple, dans l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan*, un investisseur étranger s'est vu attribuer 4 milliards USD majorés d'intérêts parce que le Pakistan n'avait pas octroyé les approbations nécessaires permettant à l'investisseur de construire et d'exploiter une mine, alors que la mine n'avait jamais été construite. Dans l'affaire *Unión Fenosa Gas c. Égypte*, un investisseur étranger a reçu 2 milliards USD majorés d'intérêts parce que l'Égypte n'avait pas fourni les volumes de gaz convenus au terminal de gaz naturel liquéfié de l'investisseur à des fins d'exportation. L'Égypte avait fait valoir que le gaz était requis pour la consommation nationale.

1.1.3 La pratique des tribunaux s'éloigne des principes de droit international précédemment acceptés

Bien que plusieurs facteurs soient à l'origine de la hausse du montant des indemnisations attribuées dans les procédures d'arbitrage sur des traités d'investissement, le facteur prépondérant est probablement le renforcement de la volonté des tribunaux d'attribuer des indemnisations en fonction de prévisions du revenu futur escompté d'un investissement sur l'ensemble de sa durée de vie. La technique d'évaluation la plus courante pour calculer une indemnisation sur cette base est la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, que ce document présente plus en détail à la Section 3.2.

La pratique des tribunaux à ce propos s'éloigne des principes du droit international précédemment acceptés. En 2001, le projet d'Articles de la Commission du droit international (CDI) sur la responsabilité des États visait à réaffirmer les principes de droit international en matière d'indemnisations. Le projet d'Articles indique que les modèles d'actualisation des flux de trésorerie reposent sur « un éventail plus étendu d'éléments intrinsèquement spéculatifs, dont certains ont un impact considérable sur le résultat ». Il avertit que l'utilisation des modèles d'actualisation des flux de trésorerie ne convient que dans un ensemble limité de circonstances, par exemple lorsqu'un investisseur dispose d'un droit contractuel à un flux de revenus défini.³

1.1.4 La pratique des tribunaux diffère de celle des autres cours nationales et internationales

La pratique arbitrale diffère également de la pratique comparable d'autres cours et tribunaux internationaux. Il est largement admis que le système de règlement des litiges de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) n'attribue généralement pas d'indemnisations au profit des requérants qui obtiennent gain de cause. Un Membre qui enfreint les accords de l'OMC doit initialement mettre ses lois et politiques en conformité avec les obligations qui lui incombent en vertu de ces accords dans un « délai raisonnable », bien que la non-conformité puisse ensuite déboucher sur la négociation d'un accord d'indemnisation ou amener l'Organe de Règlement des Différends à autoriser un Membre à « suspendre [...] les concessions ou autres obligations en vertu des accords couverts » pour l'autre partie, jusqu'à un niveau convenu.^{4,5} La Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) est un exemple de régime juridique international qui, à l'instar du régime des traités d'investissement, permet à des acteurs privés de poursuivre des

³ Texte du projet d'Articles sur la responsabilité des États pour des actes internationalement illicites, [2001] 2 Y.B. Int'l L. Comm'n 2, doc. de l'ONU A/56/10, art. 36, cmt. 26 [ci-après le « projet d'Articles de la CDI 2001 »].

⁴ Trebilcock, M., Howse, R. & Eliason, A. (2012). *The regulation of international trade* (4e éd.). New York, NY: Routledge, 217.

⁵ Organisation mondiale du commerce. (1994). *Mémoire d'accord sur les règles et procédures régissant le règlement des différends*. Disponible sur https://www.wto.org/french/tratop_f/dispu_f/dsu_f.htm.



États aux fins d'obtenir des indemnisations monétaires. Néanmoins, les principes régissant les indemnisations dans de tels litiges sont bien moins généreux pour les requérants que ceux qui s'appliquent en vertu des traités d'investissement.⁶ En 2004 par exemple, les parties prenantes de Yukos ont soumis à la CEDH une procédure contre la Russie.⁷ L'affaire faisait suite aux événements concernant la nationalisation de Yukos qui ont donné lieu à l'affaire *Hulley c. Russie* et a impliqué, pour l'essentiel, les mêmes procédures juridiques. La CEDH leur a attribué 1,87 milliards EUR (2,3 milliards USD) dans le cadre de ce qui est encore aujourd'hui la plus grande indemnisation jamais ordonnée par la Cour. En parallèle, les actionnaires de Yukos ont perçu un total de 50 milliards USD d'indemnités dans le cadre des réclamations liées au traité d'investissement.

Les recherches menées par l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE) indiquent également que les principes régissant les indemnisations en vertu des traités d'investissement diffèrent de ceux qui sont couramment appliqués dans des différends similaires concernant l'interférence d'un État avec les droits de propriété privée dans les systèmes juridiques nationaux.⁸

1.1.5 La jurisprudence arbitrale est incohérente

La jurisprudence arbitrale sur les indemnisations est également incohérente, notamment en ce qui concerne les aspects suivants :

Encadré de texte 2. Comparaison entre les indemnisations en vertu du droit allemand et les indemnisations en vertu des traités d'investissement

Dans l'affaire soumise par la société suédoise d'énergie nucléaire Vattenfall devant la Cour constitutionnelle allemande, la cour a déterminé que des violations des droits de propriété constitutionnels avaient été commises et a confié à la législature le soin d'y remédier en adoptant une loi prévoyant des indemnisations. En mai 2018, des organes de presse ont indiqué que le cabinet allemand avait approuvé une loi prévoyant des indemnisations ne dépassant pas plusieurs centaines de millions d'euros – un chiffre à ne pas calculer ni attribuer jusqu'en 2023. Au contraire, dans la procédure du mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États lancée en 2012 par Vattenfall, celle-ci réclame plus de 5 milliards USD en dommages-intérêts.

Sources:

Cour constitutionnelle fédérale allemande. (6 déc. 2016). «The thirteenth amendment to the Atomic Energy Act is for the most part compatible with the basic law». Communiqué de presse n° 88/2016. Récupéré depuis le site <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2016/bvg16-088.html>; H. Graupner (23 mai 2018). «German government approves nuclear phase-out compensation». Deutsche Welle. Récupéré depuis le site <https://www.dw.com/en/german-government-approves-nuclear-phase-out-compensation/a-43892394>; M. Chambers (23 mai 2018). «German cabinet agrees compensation for utilities due to nuclear exit». Reuters Business News. Récupéré depuis le site <https://www.reuters.com/article/us-germany-utilities-compensation/german-cabinet-agrees-compensation-for-utilities-due-to-nuclear-exit-idUSKCN11O1HD>; Vattenfall AB et autres c. République fédérale d'Allemagne, Affaire ICSID n° ARB/12/12, <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/cases/467/vattenfall-v-germany-ii->

⁶ Shelton, D. (2015). *Remedies in international human rights law*. New York, NY: Oxford University Press, 338.

Allen, T. (2006). Compensation for property under the European Convention on Human Rights. *Michigan Journal of International Law*, 28(2), 330. Disponible sur <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1176&context=mjil>

⁷ Affaire OAO Neftyanaya Kompaniya Yukos c. Russie, Cour européenne des droits de l'homme, Demande n° 14902/04, jugement, Satisfaction équitable, (31 juillet 2014). Disponible sur <http://hudoc.echr.coe.int/sites/eng/pages/search.aspx?i=001-145730>

⁸ Gaukrodger, D., & Gordon, K. (2012, mars). *Investor-state dispute settlement: A scoping paper for the investment policy community*. Document de travail de l'OCDE sur l'investissement international. Paris : OECD Publishing. Disponible sur https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2012_3.pdf



- Les circonstances dans lesquelles il convient de calculer une indemnisation sur la base du revenu futur escompté d'un investissement.
- La qualité des éléments factuels requis pour appuyer les prévisions commerciales futures sur plusieurs années, sur lesquelles repose tout calcul d'indemnisation en fonction du revenu futur escompté.
- La manière dont les tribunaux justifient divers risques prévisibles et imprévisibles pour le revenu escompté d'un investissement tout au long de son cycle de vie.

Bien que ces débats puissent revêtir une nature technique, la décision de privilégier une approche par rapport à une autre peut avoir des conséquences de plusieurs milliards de dollars.

Encadré de texte 3. Exemple d'incohérence : Comparaison entre l'affaire *Bear Creek c. Pérou* et l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan*

- Les deux affaires impliquent des projets miniers en phase de prospection/d'approbation.
- Les deux tribunaux ont déterminé l'existence d'une expropriation indirecte :
 - Dans l'affaire *Bear Creek*, l'État avait annulé l'approbation de l'investisseur.
 - Dans l'affaire *Tethyan Copper*, l'État n'avait pas délivré la concession minière requise pour le projet..
- Dans les deux affaires, les mines n'ont jamais été construites.
- Dans les deux affaires, la viabilité des mines si elles avaient été construites était en question.
- Dans les deux affaires, le tribunal a décidé que les dommages-intérêts devaient correspondre à la « juste valeur marchande » de l'investissement exproprié, mais
 - Dans l'affaire *Tethyan Copper*, le tribunal a utilisé une variante innovante de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour ordonner une indemnisation de 4,087 milliards USD.
 - Dans l'affaire *Bear Creek*, le tribunal a décidé que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie était inappropriée et a ordonné une indemnisation de 18 millions USD. correspondant aux dépenses réellement engagées par l'investisseur dans la réalisation de l'investissement. L'investisseur avait déclaré que, selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, il avait droit à une indemnisation de 500 millions USD.

1.2 Structure du présent document

Le présent document est divisé en quatre autres sections. La Section 2 présente un examen des principes de base qui régissent l'indemnisation en vertu des traités d'investissement. Cette section analyse les dispositions des traités qui portent expressément sur l'indemnisation en cas d'expropriation, ainsi que les principes de base qu'appliquent les tribunaux si un traité ne prévoit aucune disposition sur le standard d'indemnisation approprié. La Section 3 présente un aperçu des différentes techniques d'évaluation employées par les tribunaux pour quantifier le montant d'indemnisation qu'un État hôte doit verser à un investisseur étranger qui obtient gain de cause. Sur la base de cet examen, la Section 4 identifie certaines préoccupations politiques supplémentaires que soulève la jurisprudence arbitrale actuelle. La Section 5 présente diverses options de réformes.



2.0 Principes de base régissant l'indemnisation en vertu des traités d'investissement

La Section 2.1 examine les principes qui régissent l'indemnisation en cas d'expropriation. La majorité des traités d'investissement précisent que l'indemnisation en cas d'expropriation doit correspondre à la juste valeur marchande de l'investissement exproprié. Les traités d'investissement ne spécifient toutefois pas le standard de l'indemnisation requis en cas de violation d'autres dispositions du traité. En l'absence d'orientations écrites, les tribunaux d'arbitrage ont appliqué le principe de « réparation complète » pour les autres types de violations des traités. La Section 2.2 examine ce principe. La Section 2.3 vise à déterminer si le principe fondé sur la « juste valeur marchande » et le principe de « réparation complète » présentent des différences dans la pratique. Elle indique que, dans la plupart des cas, il n'y a aucune différence pratique entre les deux principes. La Section 2.4 examine brièvement les principes supplémentaires qui pourraient être invoqués pour réduire les indemnités, dont le principe de négligence contributive de la part de l'investisseur étranger.

2.1 Principes régissant les indemnités en cas d'expropriation

Les traités d'investissement portent expressément sur les indemnités en cas d'expropriation⁹. Ces dispositions spécifient que les indemnités doivent correspondre à la juste valeur marchande de l'investissement exproprié ou emploient une terminologie qui a été interprétée comme étant équivalente à la norme sur la juste valeur marchande. La plupart des traités tiennent également compte de la date à laquelle la juste valeur marchande de l'investissement doit être déterminée, du délai de paiement des indemnités et de l'exigence de paiement d'intérêts en cas de retard dans l'indemnité. L'Article 5(1) du traité d'investissement de 1994 entre le Royaume-Uni et la Tanzanie fournit un exemple (soulignement ajouté) :

Les investissements de ressortissants ou de sociétés de l'une ou l'autre des parties au contrat ne seront pas nationalisés, expropriés ou soumis à des mesures dont l'effet équivaut à une nationalisation ou une expropriation (ci-après « expropriation ») dans le territoire de l'autre partie au contrat, sauf pour une cause d'utilité publique liée aux besoins internes de cette partie, sur une base non discriminatoire et **en contrepartie d'une indemnité rapide, adéquate et effective. Cette indemnité devra correspondre à la valeur véritable de l'investissement exproprié immédiatement avant l'annonce publique de l'expropriation ou de l'expropriation imminente, selon la première de ces deux éventualités, elle inclura des intérêts à un taux commercial normal jusqu'à la date de paiement et sera exécutée sans délai et devra être effectivement réalisable et librement transférable.** Le ressortissant ou la société concerné(e) sera habilité(e), en vertu du droit de la partie au contrat qui procède à l'expropriation, à faire procéder à un examen immédiat, par une autorité judiciaire ou autre indépendante de cette partie, de son affaire et de l'évaluation de son investissement, en conformité avec les principes énoncés dans le présent paragraphe.

⁹ Nikiéma, S. H. (2013). *Indemnisation de l'expropriation*. Winnipeg, MB : IISD : Disponible sur https://www.iisd.org/sites/default/files/publications/best_practice_compensation_expropriation_fr.pdf



Il convient de noter que ces dispositions présentent peu de variations d'un traité à l'autre et que leur évolution au fil du temps est minimale, à l'exception de quelques-uns des exemples présentés ci-dessous.

2.1.1 Standard de l'indemnisation

La formulation générique des traités exige le paiement d'une indemnisation qui est « rapide, adéquate et effective ». Il s'agit de la formule de Hull, dont l'origine remonte aux correspondances diplomatiques des années 30 entre les États-Unis et le Mexique. Cette formulation est largement interprétée comme désignant la juste valeur marchande du bien exproprié.¹⁰ Certains traités plus anciens s'éloignent quelque peu de cette formule en requérant, par exemple, une indemnisation qui est « juste et immédiate »¹¹ ou simplement « complète ».¹² Depuis la fin des années 70, l'emploi du standard exigeant une indemnisation « rapide, adéquate et effective » s'est toutefois généralisé.¹³ Lorsque des traités d'investissement recourent à d'autres formulations – dont « valeur »,¹⁴ « valeur marchande »,¹⁵ « valeur véritable »¹⁶ ou « valeur réelle »,¹⁷ celles-ci ont également été interprétées comme désignant la juste valeur marchande de l'investissement exproprié.¹⁸

Bien que la plupart des traités d'investissement ne prévoient aucune définition de la « juste valeur marchande », le standard est largement interprété comme désignant « le prix qu'un acheteur consentant paierait à un vendeur consentant » pour l'investissement exproprié dans des conditions de concurrence normales.¹⁹

La plupart des traités d'investissement ne précisent pas non plus la méthode permettant de déterminer, dans la pratique, la juste valeur marchande d'un investissement. (Il s'agit de la question de savoir quelle est la technique d'évaluation appropriée, qui est abordée plus en détail dans la Section 3 du présent

¹⁰ Sornarajah, M. (2010). *The international law on foreign investment* (3e éd.). New York, NY : Cambridge University Press, 209.

¹¹ Protocole entre les gouvernements de l'État du Koweït et de la République d'Irak sur la promotion des mouvements de capitaux et des investissements entre les deux pays, Koweït-Irak, art. 4 (4 février 1964). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bits/2060/iraq---kuwait-bit-1964->

¹² Accord entre la République de Corée, d'une part, et l'Union économique belgo-luxembourgeoise, d'autre part, sur l'encouragement et la protection réciproque des investissements, UEBL-Cor. S., art. 5, para. c, (20 décembre 1974). Récupéré depuis le site. Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bit/497/bleu-belgium-luxembourg-economic-union---korea-republic-of-bit-1974->

¹³ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement de la République du Kazakhstan et le gouvernement de la République de Singapour sur la promotion et la protection mutuelle des investissements, Kaz.-Sing., art. 6, para. 2 (2018, novembre). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3834/kazakhstan---singapore-bit-2018->

¹⁴ Accord entre le gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et le gouvernement du Royaume hachémite de Jordanie pour la promotion et la protection des investissements, Royaume-Uni-Jordanie, art. 4, para. 2 (10 octobre 1979). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/2193/jordan---united-kingdom-bit-1979->

¹⁵ Accord entre le gouvernement de la République de Corée et le gouvernement de la République populaire de Pologne pour la promotion et la protection réciproques des investissements, Cor. S.-Pol., art. 6, para. 1 (1er novembre 1989). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/2263/korea-republic-of---poland-bit-1989->

¹⁶ Accord entre le Royaume des Pays-Bas et la République démocratique socialiste du Sri Lanka pour la promotion et la protection des investissements, P.B.-Sri Lanka, art. 6, para. 1 (24 avril 1984). Disponible sur le site <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/2653/netherlands---sri-lanka-bit-1984->

¹⁷ Accord entre la République de Turquie et la République du Soudan concernant la promotion réciproque et la protection des investissements, Soudan-Tur., art III, para. 2 (19 décembre 1999). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3632/sudan---turkey-bit-1999->

¹⁸ Ripinsky, S., & Williams, K. (2008). *Damages in international investment law*. Bloomsbury : BIICL.

¹⁹ Sloane, R. D., & Reisman, W. M. (2004). Indirect expropriation and its valuation in the BIT generation. *British Yearbook of International Law*, 75 : 138. Disponible sur https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943430
CMS Gas Transmission Company c. République d'Argentine, affaire ICSID n° ARB/01/8, décision finale, para. 402 (12 mai 2005).



document.) Il convient de mentionner l'exception illustrée par la formulation du chapitre consacré aux investissements dans l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et dans les traités d'investissement bilatéraux canadiens, selon lequel «les critères d'évaluation doivent tenir compte de la valeur d'exploitation, de la valeur des actifs, y compris la valeur fiscale déclarée des biens corporels, ainsi que d'autres critères, selon les besoins, afin de déterminer la juste valeur marchande». Le traité d'investissement bilatéral de 1999 entre l'Argentine et les Philippines prévoit une indemnisation correspondant à la «valeur marchande» et fournit des orientations complémentaires prévoyant que, «s'il n'est pas possible d'en déterminer aisément la valeur, l'indemnisation pourra être établie conformément aux principes équitables généralement admis en matière d'évaluation, en tenant compte des capitaux investis, de l'amortissement, des capitaux déjà rapatriés, de la valeur de remplacement et d'autres facteurs pertinents».

Le modèle de traité bilatéral de la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC), selon son sigle en anglais, qui prévoit une indemnisation «juste et adéquate», avec trois options quant à la manière de la déterminer, présente un éloignement significatif par rapport à la norme sur la «juste valeur marchande». Sur ces trois options, deux proposent une «approche équilibrée». Dans cette approche, l'indemnisation doit établir «un juste équilibre entre l'intérêt public et l'intérêt des parties concernées, en tenant compte de toutes les circonstances pertinentes ainsi que de l'utilisation actuelle et antérieure du bien, de l'historique de son acquisition, de sa juste valeur marchande, de la finalité de l'expropriation, de l'étendue des bénéfices précédemment réalisés par l'investisseur étranger dans le cadre de l'investissement, et de la durée de l'investissement »²⁰

2.1.2 Date de l'évaluation

La plupart des traités d'investissement stipulent la date à laquelle la valeur de l'investissement exproprié doit être déterminée. Le principe de base, qui est commun à la majorité des traités d'investissement, consiste à évaluer l'investissement à la date de l'expropriation.²¹ La date de l'évaluation est importante dans la pratique, car la valeur des investissements fluctue dans le temps avec l'évolution des conditions du marché, entre autres facteurs.

Vers le milieu des années 80, la formulation des traités a commencé à préciser que la date de l'évaluation doit être «immédiatement avant l'expropriation», avant que l'expropriation imminente ne «soit rendue publique »,²² ou avant que l'expropriation ne «soit annoncée publiquement ».²³ Dans

²⁰ Modèle de traité d'investissement bilatéral de la SADC, art. 6.2 (2012).

²¹ Voir par exemple, Traité entre la République gabonaise et la République fédérale d'Allemagne relatif à l'encouragement et à la protection mutuelle des investissements de capitaux, All.–Gabon, art. 3, para. 2 (16 mai 1969). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/1631/gabon---germany-bit-1969->

²² Voir par exemple, Accord entre le Royaume des Pays-Bas et la République démocratique socialiste du Sri Lanka pour la promotion et la protection des investissements, P.B.–Sri Lanka, art. 6, para. 1 (26 mars 1984). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/2653/netherlands---sri-lanka-bit-1984-> Accord entre le gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et le gouvernement de la République islamique du Pakistan pour la promotion et la protection des investissements, Royaume-Uni–Pak., art. 5, para. 1 (30 novembre 1994). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/2730/pakistan---united-kingdom-bit-1994->

²³ Voir par exemple, Accord sur les investissements en vertu de l'Accord-cadre de coopération économique globale entre l'Association des nations d'Asie du Sud-Est et la République d'Inde, ANASE–Inde, art. 8, para. 4(b) (12 novembre 2014). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/treaties-with-investment-provisions/3503/asean---india-investment-agreement-2014-> Accord entre le gouvernement de la République du Kazakhstan et le gouvernement de la République de Singapour sur la promotion et la protection mutuelle des investissements, Kaz.–Sing., art. 6, para. 2 (21 novembre 2018). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3834/kazakhstan---singapore-bit-2018->



chaque cas, l'objectif de la clarification était d'empêcher que l'indemnisation ne tienne compte des réductions de la valeur marchande d'un investissement suite à l'annonce publique de l'expropriation imminente de l'investissement (et, par conséquent, de la réduction significative imminente de sa valeur aux yeux d'acheteurs potentiels).²⁴ L'objectif apparaît de manière explicite dans les traités récents qui prévoient que l'évaluation de l'investissement « ne devra pas tenir compte d'un éventuel changement de la valeur du fait que l'expropriation a précédemment été rendue publique ».²⁵

2.1.3 Rapidité de l'indemnisation

La formulation des traités exige généralement que l'indemnisation soit payée « sans délai », et certains traités modèrent cette exigence en stipulant qu'il ne devra pas y avoir de « retard déraisonnable²⁶ » ou de « retard excessif²⁷ ». L'emploi du terme « prompte » dans la formule de Hull indique également que l'indemnisation doit être payée sans retard déraisonnable. Le traité d'investissement bilatéral de 2014 entre l'Association des nations d'Asie du Sud-Est (ANASE) et l'Inde contient une note explicative concernant l'expression « sans délai », précisant l'éventualité que « certains processus juridiques et administratifs doivent être respectés avant de pouvoir effectuer le paiement ».

2.1.4 Intérêts

Vers le milieu des années 80, les dispositions des traités sur les indemnisations ont commencé à inclure des clauses exigeant le paiement d'intérêts en cas de délai entre la date d'expropriation et la date d'indemnisation. Les formulations quant au taux d'intérêt applicable continuent de varier, comprenant le « taux commercial normal »,²⁸ les « taux internationaux actuels »,²⁹ simplement

²⁴ Ce principe est examiné dans Renta 4 S.V.S.A, Ahorro Corporacion emergentes F.I., Quasar de Valores SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A., ALOS 34 S.L. c. Fédération de Russie, SCC n° 24/2007, décision, para. 199 (20 juillet 2012).

²⁵ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement du Canada et le gouvernement de la République de Côte d'Ivoire pour la promotion et la protection des investissements étrangers, Can.-Côte d'Ivoire, art. 10, para. 2 (30 novembre 2014). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3539/canada---c-te-d-ivoire-bit-2014->.

²⁶ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement de la République populaire de Chine et le gouvernement de la République du Ghana concernant l'encouragement et la protection réciproque des investissements, Chine-Ghana, art. 4, para. 2 (12 octobre 1989). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/906/china---ghana-bit-1989->.

²⁷ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement de la République du Kazakhstan et le gouvernement de la République de Singapour sur la promotion et la protection mutuelle des investissements, Kaz.-Sing., art. 6, para. 2 (21 novembre 2018). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3834/kazakhstan---singapore-bit-2018->.

²⁸

²⁹



« intérêts », ³⁰ « taux du marché en vigueur », ³¹ « intérêts bancaires usuels », ³² « taux bancaire commercial normal » ³³ et « taux commercial raisonnable » ³⁴.

Le traité d'investissement bilatéral de 2014 entre l'ANASE et l'Inde prévoit « des intérêts appropriés au taux commercial en vigueur », mais il fournit une note explicative selon laquelle, s'agissant du Cambodge, de la Malaisie, du Myanmar, des Philippines, de la Thaïlande et du Viet Nam, « en cas de retard, le taux et le paiement d'intérêts dans le cadre d'indemnisations pour l'expropriation d'investissements réalisés par des investisseurs d'une autre Partie devront être déterminés conformément aux lois, réglementations et politiques de cette Partie, sous réserve que ces lois, réglementations et politiques soient appliquées de manière non discriminatoire ».

2.2 Principes régissant les indemnisations en cas de violation d'autres dispositions des traités d'investissement

Hormis quelques exceptions dont la pertinence pratique est limitée, ³⁵ les traités d'investissement ne contiennent aucune disposition concernant des indemnisations en cas de violation d'autres dispositions des traités. En l'absence d'orientations à ce sujet dans les dispositions des traités eux-mêmes, les tribunaux ont initialement eu de la difficulté à définir une approche cohérente en matière d'indemnisation. Certains ont adopté une approche conservatrice, limitant les indemnisations aux dépenses réellement engagées par l'investisseur étranger et impliquant que, logiquement, les indemnisations en cas d'interférences autres qu'une expropriation pure et simple devraient être

³⁰ Accord entre le gouvernement de la Roumanie et le gouvernement de la République arabe d'Égypte sur la promotion et la protection réciproques des investissements, Roum.–Égypte, art. 5, para. 1 (24 novembre 1994). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/1388/egypt---romania-bit-1994->

³¹ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement de la République des Philippines et le gouvernement de la République d'Argentine sur la promotion et la protection réciproques des investissements, Arg.–Phil., art. IV, para. 2 (20 septembre 1999). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/147/argentina---philippines-bit-1999->

³² Voir par exemple, Accord entre la République fédérale d'Allemagne et la Jamahiriya arabe libyenne populaire et socialiste concernant l'encouragement et la protection réciproque des investissements, Libye–All., art. 4, para. 2 (15 octobre 2004). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/1708/germany---libya-bit-2004->

³³ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement de la République démocratique fédérale d'Éthiopie et le gouvernement du Royaume de Suède sur la promotion et la protection réciproque des investissements, Éth.–Suède, art. IV, para. 3 (10 décembre 2004). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/1491/ethiopia---sweden-bit-2004->

³⁴ Voir par exemple, Accord entre le gouvernement de la République du Kazakhstan et le gouvernement de la République de Singapour sur la promotion et la protection mutuelle des investissements, Kaz.–Sing., art. 6, para. 2 (21 novembre 2018). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3834/kazakhstan---singapore-bit-2018->

Accord entre le gouvernement du Canada et le gouvernement de la République de Côte d'Ivoire pour la promotion et la protection des investissements étrangers, Can.–Côte d'Ivoire, art. 10, para. 3 (30 novembre 2014). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3539/canada---c-te-d-ivoire-bit-2014->

³⁵ Un grand nombre de traités d'investissement contiennent des dispositions exigeant des indemnisations en cas de dommages subis suite à une guerre, un conflit armé ou des urgences nationales. Voir par exemple, l'Accord entre le gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et le gouvernement de la République-Unie de Tanzanie pour la promotion et la protection des investissements, Royaume-Uni–Tanz., art. 4 (7 janvier 1994). Disponible sur <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/3024/united-republic-of-tanzania---united-kingdom-bit-1994->

Dans la pratique, de telles dispositions jouent un rôle limité dans les différends liés à des investissements. Il convient toutefois de noter qu'elles exigent généralement que les investisseurs étrangers soient indemnisés sur une base non discriminatoire, ce qui pourrait impliquer des indemnisations largement inférieures à des « réparations complètes » ou à la juste valeur marchande d'un investissement endommagé.



inférieures à celles requises dans les cas d'expropriation.³⁶ D'autres ont décidé que les principes régissant les indemnisations en cas d'expropriation devraient également s'appliquer aux violations d'autres dispositions de traités.³⁷

Au cours des dix dernières années, un consensus s'est dégagé sur le fait que les tribunaux doivent appliquer les principes du droit international régissant les réparations dans les cas d'actes internationalement illicites afin de déterminer le montant des indemnisations dues pour la violation d'un traité d'investissement.³⁸ Le principe de base est que « l'État responsable est dans l'obligation de réparation intégrale pour le préjudice causé par l'acte internationalement illicite ». ³⁹ En d'autres termes, l'État responsable doit s'efforcer « d'effacer toutes les conséquences de l'acte illicite et de rétablir la situation telle qu'elle aurait été en toute probabilité si l'acte n'avait pas été commis ».

Dans la pratique, cela signifie que les tribunaux :

demanderont quelle serait, en toute probabilité, la position financière de la partie lésée [investisseur] si l'acte illicite ou l'omission par l'État n'avait pas été commis(e). La différence entre [cette position] hypothétique et la situation financière réelle [dans laquelle l'investisseur se retrouve suite à la violation du traité] est égale aux dommages subis qui, selon le principe de réparation intégrale, doivent faire l'objet d'une indemnisation complète.⁴⁰

Le principe de « réparation intégrale » diffère de l'approche plus conservatrice qui avait été adoptée par certains des premiers tribunaux dans ce type d'affaire, selon laquelle l'indemnisation doit se limiter aux dépenses réellement engagées par l'investisseur dans la réalisation de son investissement.

2.3 Y a-t-il une différence entre le principe fondé sur la « juste valeur marchande » et le principe de « réparation intégrale » ?

Nous avons observé que la jurisprudence arbitrale actuelle sur l'indemnisation s'articule autour de deux principes de base : le principe d'indemnisation fondée sur la juste valeur marchande en cas d'expropriation et le principe de « réparation intégrale » dans le cas d'une violation d'autres dispositions des traités d'investissement. En théorie, sur la base des mêmes faits, les résultats obtenus pourraient différer selon que l'on choisit l'un ou l'autre des deux principes.

Dans le cas d'une expropriation « illégale », ⁴¹ le tribunal pourrait devoir choisir entre les deux principes. Une approche possible consiste à appliquer le principe fondé sur la juste valeur marchande

³⁶ Marvin Roy Feldman Karpa c. États-Unis mexicains, affaire ICSID n° ARB(AF)/99/1, décision, paras. 194 à 198 (16 décembre 2002). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/435>

Pope & Talbot Inc. c. gouvernement du Canada, UNCITRAL, allocation de dommages et intérêts, para. 85 (31 mai 2002). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/863>

³⁷ CMS Gas Transmission Company c. République d'Argentine, affaire ICSID n° ARB/01/8, décision finale, para. 410 (12 mai 2005). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/288>

³⁸ Voir par exemple, S.D. Myers, Inc. c. gouvernement du Canada, UNCITRAL, sentence partielle, para. 310 (13 novembre 2000). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/969>
ADC Affiliate et ADC & ADMC Management Ltd c. République de Hongrie, affaire ICSID n° ARB/03/16, décision, para. 521 (2 octobre 2006). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/41>

³⁹ Projet d'Articles de la CDI 2001, art 31(1). Affaire concernant certains intérêts allemands en Haute-Silésie polonaise (Allemagne c. Pologne), série de rapports A de la Cour permanente de justice internationale (CPJI) n° 17, demande d'indemnisation, p. 47 (26 juillet 1927).

⁴⁰ Marboe, I. (2017). *Calculation of compensation and damages in international investment law* (2e éd.). Oxford: Oxford University Press, 87.

⁴¹ Ratner, S. R. (2017). Compensation for expropriations in a world of investment treaties: Beyond the lawful/unlawful distinction. *American Journal of International Law*, 111(1), 7–56.



afin de calculer les indemnisations pour tous les cas d'expropriation. Selon une autre approche, la norme utilisant la juste valeur marchande ne s'applique que si une expropriation est effectuée conformément aux exigences du traité. Les traités d'investissement bilatéraux américains, par exemple, exigent la conduite d'expropriations :

- (a) à des fins d'intérêt public;
- (b) sur une base non discriminatoire; [...] et
- (d) conformément à la procédure prévue par la loi...⁴²

Selon la deuxième approche, une expropriation qui n'a pas été effectuée conformément à la procédure prévue par la loi doit constituer une expropriation « illégale » en violation du traité, ce qui génère un droit à une indemnisation sur la base du principe de réparation intégrale. Le débat entre ces approches a captivé les avocats et les professeurs de droit, détournant l'attention de questions plus importantes concernant les principes qui doivent régir l'indemnisation en vertu des traités d'investissement.

Dans la pratique, les tribunaux ont systématiquement souligné que, sur la base des mêmes faits, l'application de l'un ou l'autre principe – fondé sur la juste valeur marchande ou sur la réparation intégrale – entraîne des résultats similaires, voire identiques.⁴³ Les causes de cette similitude sont simples à comprendre. Si la violation du traité par un État entraîne la destruction d'un investissement, alors le principe de « réparation intégrale » exige une indemnisation égale à la valeur financière de la perte subie par l'investisseur – c'est-à-dire que l'indemnisation est égale à la juste valeur marchande de l'investissement qui a été détruit. Ceci a amené de nombreux tribunaux à traiter les deux ensembles de principes comme s'ils étaient essentiellement interchangeable, évitant ainsi de résoudre des questions théoriques quant à savoir quel ensemble de principes appliquer.⁴⁴

Cette section examine brièvement les situations dans lesquelles le choix entre le principe fondé sur la juste valeur marchande et le principe de réparation complète pourrait avoir des conséquences dans la pratique. Cette discussion comporte des aspects techniques, de même que la Section 2.4. Les lecteurs souhaitant connaître les principales informations liées aux politiques contenues dans ce document sont invités à passer directement à la Section 3.

2.3.1 Situations dans lesquelles l'exploitation de l'investissement se poursuit

La situation la plus évidente dans laquelle les deux principes divergent est lorsque l'investisseur étranger continue de posséder et d'exploiter l'investissement, nonobstant la violation du traité d'investissement par l'État. Dans ces situations, l'attribution d'une indemnisation égale à la pleine valeur marchande de l'investissement serait, de toute évidence, inéquitable – l'investisseur percevrait une indemnisation correspondant à la valeur totale de l'investissement, tandis que celui-ci serait

⁴² Modèle de traité d'investissement bilatéral des États-Unis d'Amérique, art. 6 (2012).

⁴³ Sabahi, B. (2011). *Compensation and restitution in Investor-State arbitration: Principles and practice*. Oxford : Oxford University Press, 102.

⁴⁴ Tethyan Copper Company Pty Limited c. République islamique du Pakistan, affaire ICSID n° ARB/12/1, décision, para. 278 (12 juillet 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1631>
 Bear Creek Mining Corporation c. République du Pérou, affaire ICSID n° ARB/14/21, décision, para. 596 (30 novembre 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/2848>



toujours en la possession de l'investisseur, qui continuerait également à bénéficier de sa valeur résiduelle.⁴⁵

2.3.2 Situations dans lesquelles la violation du traité revêt un caractère procédural

Les tribunaux ont reconnu que le principe de « réparation intégrale » prévoit une base plus souple pour déterminer l'indemnisation dans les cas où la violation par l'État hôte du traité d'investissement revêtait un caractère procédural, contrairement à une action ou une décision concrète. Par exemple, dans l'affaire *Bilcon c. Canada*, le tribunal a déterminé que le processus d'évaluation environnementale dans le cadre d'un projet de carrière de gravier de l'investisseur a été mené de manière inéquitable pour l'investisseur, constituant ainsi une violation de la disposition relative à un traitement juste et équitable prévue dans le chapitre de l'ALENA consacré aux investissements. Dans sa décision sur l'indemnisation, le tribunal a souligné que l'investissement n'aurait pas nécessairement été approuvé, même si la conduite du processus d'évaluation environnementale avait été équitable. Au lieu de cela, le tribunal a expliqué que l'investisseur avait perdu l'opportunité de soumettre l'investissement à une évaluation équitable et la possibilité connexe que l'investissement puisse être approuvé. Sur cette base, le tribunal a calculé le montant de l'indemnisation en déterminant la « valeur de l'opportunité de soumettre l'impact environnemental [de l'investissement] à une évaluation équitable et non arbitraire ». ⁴⁶

2.3.3 Date de l'évaluation

Dans les cas d'expropriation, la date de l'évaluation est la date de l'expropriation.⁴⁷ À l'inverse, les tribunaux ont décidé que la date de l'évaluation en vertu du principe de réparation intégrale est la date de la décision arbitrale.⁴⁸ Une conséquence potentielle de cette différence est que la détermination de l'indemnisation en vertu du principe de « réparation intégrale » tient compte de nouvelles informations et de changements de circonstances survenant entre la date à laquelle la violation du traité a été commise et la date de la sentence. En principe, la prise en compte de nouvelles informations et des changements de circonstances jusqu'à la date de la sentence joue en faveur de l'État hôte ou de l'investisseur étranger. Dans la pratique, les tribunaux d'arbitrage semblent plus enclins à tenir compte des changements survenant après la date à laquelle la violation du traité a été commise lorsque cela a pour effet d'augmenter le montant de l'indemnisation due à l'investisseur.⁴⁹

⁴⁵ Occasionnellement, les tribunaux ont résolu ce problème en attribuant une indemnisation sur la base de la « pleine valeur marchande » tout en ordonnant à l'investisseur de céder la propriété de l'investissement à l'État. Voir par exemple, *CMS Gas Transmission Company c. République d'Argentine*, affaire ICSID n° ARB/01/8, décision finale, para. 469 (12 mai 2005). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/288>

⁴⁶ *Bilcon of Delaware et al c. gouvernement du Canada*, affaire de la Cour permanente d'arbitrage (CPA) n° 2009-04, sentence sur les dommages, para. 280 (10 janvier 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1588>

⁴⁷ Voir la Section 2.1 ci-dessus.

⁴⁸ *Marboe*, note 40 précitée, para. 148.
ADC, note 38 précitée, 499.

⁴⁹ Voir par exemple, ADC, note 38 précitée, paras. 496 et 497.



2.3.4 Dommages consécutifs

Selon le principe fondé sur la « pleine valeur marchande », l'indemnisation se limite à la valeur de l'investissement qui a été exproprié. En théorie, le principe de « réparation intégrale » offre une plus grande latitude à un investisseur pour recouvrer des pertes « accessoires » ou « consécutifs » en sus et au-delà de la valeur de l'investissement lui-même.⁵⁰ Par exemple, si un investisseur doit assumer des responsabilités supplémentaires envers un sous-traitant suite à la violation d'un traité d'investissement qu'il a conclu avec un État, cette perte pourrait être recouvrable.⁵¹

Dans l'affaire *Funnekotter c. Zimbabwe*, le tribunal a décidé que le Zimbabwe avait illégalement saisi les exploitations agricoles d'investisseurs étrangers et les en avaient expulsés de force. Outre la valeur des exploitations elles-mêmes, le tribunal a attribué des indemnisations aux investisseurs « pour les désagréments découlant de la saisie de leurs exploitations agricoles et pour avoir dû démarrer une nouvelle vie, souvent dans un autre pays ».⁵²

2.4 Doctrines appliquées pour réduire les indemnisations

Outre les principes de base régissant les indemnisations en vertu des traités d'investissement, un État hôte peut invoquer certains principes pour réduire les indemnisations. La présente section examine deux principes de ce type :

- Négligence contributive de la part de l'investisseur.
- Violation par l'investisseur de son obligation légale envers l'État hôte, ce qui peut, dans des circonstances limitées, justifier la soumission d'une demande reconventionnelle par l'État hôte.

Il est important de souligner que ces doctrines jouent un rôle périphérique dans la pratique arbitrale. Elles n'ont été appliquées que dans très peu d'affaires et viennent compléter, plutôt que remplacer, les principes de base présentés ci-dessus.

2.4.1 Négligence contributive ?

Les tribunaux traitant des affaires d'investissements ont appliqué le principe de négligence contributive (également appelé « faute contributive ») afin de réduire le montant des dommages-intérêts attribués à un requérant, lorsque la conduite de ce dernier a contribué à la perte subie. Dans l'application de ce principe, les tribunaux se sont généralement appuyés sur le projet d'Articles de la CDI concernant la responsabilité des États et ont recouru à un double critère prévoyant que le requérant doit avoir adopté une conduite « volontaire ou négligente »⁵³ et qu'il doit avoir contribué

⁵⁰ Ripinsky & Williams, note 18 précitée, 299.

⁵¹ Siemens A.G. c. République d'Argentine, affaire ICSID n° ARB/02/8, décision, para. 387 (6 février 2007). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1026>

⁵² Bernardus Henricus Funnekotter et autres c. République du Zimbabwe, affaire ICSID n° ARB/05/6, décision, para. 138 (22 avril 2009). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/467>

⁵³ Ceci s'appuie sur l'art. 39 du projet d'Articles de la CDI 2001 : « Dans la détermination du montant de la réparation, il conviendra de tenir compte de la contribution au préjudice par un acte volontaire ou de négligence ou par une omission de la part de l'État lésé ou de toute personne morale ou physique relativement à laquelle une réparation est demandée ».



de manière « importante et significative »⁵⁴ à ses propres pertes. Les tribunaux ont reconnu que l'application de ce principe est hautement discrétionnaire.⁵⁵

Dans l'affaire *MTD c. Chili*, le tribunal a déduit 50 pour cent de l'indemnisation due par le Chili du fait que l'investisseur n'avait pas mené une enquête adéquate sur les réglementations préexistantes dans le pays qui l'empêchaient d'utiliser ses terres comme il l'avait espéré.⁵⁶ Dans l'affaire *Occidental c. Équateur*, le tribunal a réduit l'indemnisation de 25 pour cent du fait de la faute contributive commise par Occidental en cédant ses droits dans un contrat de concession à un tiers, en violation d'une interdiction expresse de réaliser une telle cession de droits sans le consentement de l'Équateur.⁵⁷ Dans l'affaire *Yukos c. Russie* (et dans des affaires connexes découlant de la nationalisation de Yukos, dont l'affaire *Hulley c. Russie*), le tribunal a réduit l'indemnisation de 25 pour cent en raison des stratégies d'évitement fiscal agressives du requérant, considérées comme étant abusives et illégales.⁵⁸

Paradoxalement, la possibilité d'ajustement à la baisse des indemnités du fait de la négligence d'investisseurs pourrait inciter davantage les tribunaux à déterminer initialement que le traité n'a pas été respecté. Ceci s'explique par le fait que la doctrine de négligence contributive encourage les tribunaux à percevoir la conduite de l'investisseur comme un aspect entrant en ligne de compte dans l'évaluation de l'indemnisation, plutôt que comme une question concernant le bien-fondé de la demande. Par exemple, dans l'affaire *MTD c. Chili*, le tribunal a déterminé que le Chili avait enfreint au traité d'investissement en ne tenant pas compte des attentes de l'investisseur quant à la viabilité de la proposition de construction de logements compte tenu des réglementations en vigueur. Il est difficile de comprendre comment l'investisseur aurait pu légitimement avoir de telles attentes étant donné que les réglementations préexistantes sur l'utilisation des terres au Chili empêchaient ce projet de construction. Lors de l'évaluation du fond de l'affaire, le tribunal a néanmoins déterminé que l'absence de diligence préalable de l'investisseur était à prendre en compte relativement à une éventuelle indemnisation et a ainsi été en mesure d'éviter de chercher à savoir si l'investisseur aurait pu légitimement avoir attendu d'un État hôte qu'il autorise la construction de logements – un projet qui, en vertu des réglementations préexistantes sur l'utilisation des terres, n'était clairement pas autorisé.

2.4.2 Demandes reconventionnelles ?

Un État hôte pourrait également faire une demande reconventionnelle en invoquant le fait que l'investisseur n'a pas respecté les obligations légales qui lui incombent vis-à-vis de l'État hôte. Par exemple, dans l'affaire *Burlington c. Équateur*,⁵⁹ l'Équateur a fait une demande reconventionnelle pour dommages à l'environnement et pour l'absence d'entretien des infrastructures concernées

⁵⁴ D'après le commentaire concernant l'art. 39 du projet d'Article de la CDI 2001, tel qu'il est cité dans l'affaire *Occidental Petroleum Corporation et Occidental Exploration and Production Company c. République de l'Équateur*, affaire ICSID n° ARB/06/11, para. 670 (décision, 5 octobre 2012). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/767>

⁵⁵ *Occidental Petroleum Corporation et Occidental Exploration and Production Company c. République de l'Équateur*, affaire ICSID n° ARB/06/11, décision, para. 670 (5 octobre 2012). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/767>

⁵⁶ *MTD Equity Sdn. Bhd. et MTD Chile S.A. c. République du Chili*, affaire ICSID n° ARB/01/7, décision, paras. 243 à 246 (25 mai 2004). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/717>

⁵⁷ *Occidental Petroleum Corporation et Occidental Exploration and Production Company c. République de l'Équateur*, affaire ICSID n° ARB/06/11, décision, para. 687 (5 octobre 2012). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/767>

⁵⁸ *Yukos Universal Limited (Île de Man) c. Fédération de Russie, UNCITRAL*, affaire CPA n° AA 227, décision, paras. 1633 à 1637 (18 juillet 2004). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1175>

⁵⁹ *Burlington Resources Inc. c. République de l'Équateur*, affaire ICSID n° ARB/08/5, décision concernant la demande reconventionnelle de l'Équateur, para. 1075 (7 février 2017). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/181>



par l'investissement, qui constituaient une violation du droit équatorien. Le tribunal a ordonné à Burlington de payer une indemnisation de 41 millions USD à l'Équateur pour les dommages à l'environnement et aux infrastructures. De son côté, dans le cadre de la violation du traité d'investissement par l'Équateur, Burlington s'est vue attribuer des dommages-intérêts de 380 millions USD.

En vertu de la majorité des traités d'investissement, le droit de l'État à faire une demande reconventionnelle n'est pas garanti. Dans plusieurs affaires, les tribunaux ont refusé d'exercer leur compétence du fait que la demande reconventionnelle de l'État excédait la portée du consentement des parties à la compétence.⁶⁰ Même après avoir surmonté l'obstacle de la compétence, d'autres facteurs ont conduit à l'échec des demandes reconventionnelles de certains États. Premièrement, les tribunaux ont adopté des perspectives différentes dans la détermination du lien exact entre la demande formulée par l'investisseur à titre principal et le fondement de la demande reconventionnelle. Certains tribunaux ont exigé que la demande reconventionnelle soit étroitement liée aux allégations de violation du traité invoquées par l'investisseur, comme dans l'affaire *Saluka Investments B.V. c. République tchèque*, ce qui limite considérablement les possibilités en matière de demandes reconventionnelles.⁶¹ Deuxièmement, dans le contexte de la plupart des traités d'investissement bilatéraux qui n'imposent pas directement des obligations aux investisseurs, il s'agit également de déterminer si l'État peut invoquer légalement un droit ou une obligation substantiel(le) en vertu du traité bilatéral d'investissement. Cette question a été essentielle dans le rejet par le tribunal de la demande reconventionnelle de l'Argentine dans le cadre de l'affaire *Teinver c. Argentine*.⁶²

Le droit des États à faire des demandes reconventionnelles est actuellement un sujet important dans le contexte des processus de réforme en cours visant à rééquilibrer les asymétries dans le régime des traités d'investissement. Toutefois, de même que pour le principe de négligence contributive, la possibilité de soumettre des demandes reconventionnelles à l'encontre d'investisseurs étrangers ne répond pas aux préoccupations plus essentielles concernant les principes de base qui régissent les indemnisations en vertu des traités d'investissement.

⁶⁰ Voir par exemple *Spyridon Roussalis c. Roumanie*, affaire ICSID n° ARB/06/1, décision, para. 864 (7 décembre 2011).

⁶¹ *Saluka Investments B.V. c. République tchèque*, UNCITRAL, décisions sur la compétence juridictionnelle dans le cadre de la demande reconventionnelle de la République tchèque, paras. 37 à 39 (7 mai 2004). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/961>

⁶² *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. et Autobuses Urbanos del Sur S.A. c. République d'Argentine*, affaire ICSID n° ARB/09/1, décision, paras. 1059 à 1067 (21 juillet 2017). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1648>



3.0 Techniques d'évaluation

Les principes de base qui régissent l'indemnisation en vertu des traités d'investissement ne déterminent pas à eux seuls le montant précis des indemnités dues par l'État hôte dans le cadre d'un différend spécifique. Lorsqu'on applique le principe de réparation intégrale, il reste encore à déterminer la position financière dans laquelle se trouverait l'investisseur si l'État n'avait pas enfreint au traité d'investissement – c'est-à-dire, évaluer la perte découlant de la violation du traité. Avec le principe d'indemnisation fondée sur la juste valeur marchande dans les cas d'expropriation, il s'agit encore de déterminer quelle était la juste valeur marchande de l'investissement immédiatement avant l'expropriation. Aucune de ces tâches n'est simple. Les tribunaux s'appuient sur diverses techniques d'évaluation pour les exécuter.

Il est possible de répartir les nombreuses techniques d'évaluation que les tribunaux peuvent utiliser dans trois catégories principales :

- Les techniques d'évaluation axées sur le marché.
- Les techniques d'évaluation axées sur les revenus.
- Les techniques d'évaluation axées sur les actifs.⁶³

Les traités d'investissement ne précisent que très rarement la technique spécifique que le tribunal devrait employer. De ce fait, le choix d'une technique d'évaluation appropriée – ainsi que les hypothèses et ajustements divers effectués dans l'application d'une technique d'évaluation donnée – est laissé à la discrétion des tribunaux d'arbitrage. Ce pouvoir discrétionnaire n'est pas totalement illimité. La manière dont les tribunaux utilisent telle ou telle autre technique dépend de leur interprétation des principes de base régissant les indemnités. Par exemple, le consensus entre les tribunaux sur le fait que le principe de réparation intégrale nécessite qu'un tribunal établisse la situation telle qu'elle aurait été si le traité d'investissement n'avait pas été enfreint a contribué à accroître l'emploi de techniques d'évaluation axées sur les revenus.

Les tendances dans le choix de techniques d'évaluation des tribunaux constituent un facteur clé dans la hausse des indemnités en vertu de traités d'investissement que l'on a pu observer ces deux dernières décennies. Le renforcement de la volonté des tribunaux de privilégier des techniques d'évaluation axées sur les revenus (et, dans une moindre mesure, des techniques d'évaluation axées sur le marché) par rapport à des techniques d'évaluation axées sur les actifs a débouché sur des montants d'indemnités bien plus importants. Mais le choix d'une technique axée sur les revenus n'entraîne pas *nécessairement* une indemnité supérieure à celle qui serait attribuée en utilisant une technique axée sur les actifs. L'affaire *Biwater c. Tanzanie* en est un exemple. Dans cette affaire, le tribunal a approuvé l'utilisation de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie – une technique d'évaluation axée sur les revenus – et a conclu que la concession d'eau du requérant ne présentait aucune possibilité réaliste de fonctionner à profit, même si l'État hôte ne l'avait pas résiliée prématurément. En conséquence, le tribunal a déterminé que l'indemnité due par l'État hôte

⁶³ Marboe, note 40 précitée, 148.



était nulle.⁶⁴ En revanche, si le tribunal avait calculé le montant de l'indemnisation en s'appuyant sur les dépenses réellement engagées par le requérant, une indemnisation aurait été requise.

Sur la base de ces réserves, la présente section examine brièvement l'utilisation des trois principaux types de techniques d'évaluation par les tribunaux d'arbitrage. Parfois, les tribunaux emploient plusieurs techniques d'évaluation pour contrôler la fiabilité d'un chiffre obtenu à l'aide d'une autre technique. Toutefois, plusieurs techniques d'évaluation ne doivent pas être utilisées cumulativement, car cela entraîne un double comptage de la même perte.⁶⁵ En particulier, il est aujourd'hui largement admis que la pratique antérieure adoptée par certains tribunaux en attribuant des indemnisations à la fois pour les dépenses déjà engagées et pour les pertes de bénéfices futurs est aberrante.⁶⁶ En effet, si l'exploitation commerciale de l'investissement concerné s'était poursuivie, le flux de revenus futurs aurait été l'unique source de revenus disponible pour recouvrer les dépenses que l'investisseur avait précédemment engagées dans la réalisation de son investissement.⁶⁷

3.1 Évaluation axée sur le marché

Les techniques d'évaluation axées sur le marché consistent à utiliser les prix réels ou les données sur les transactions effectivement conclues pour déterminer une indemnisation. Prenons le principe d'indemnisation fondée sur la juste valeur marchande. Ce principe requiert une indemnisation égale au prix qu'un acheteur consentant paierait à un vendeur consentant pour l'investissement exproprié dans des conditions de concurrence normales. Le meilleur élément de référence possible pour déterminer cette valeur hypothétique est le prix qu'un acheteur consentant *à réellement payé* à un vendeur consentant pour l'investissement, dans des conditions de concurrence normales (en présument que ce prix n'était pas affecté par la perception d'un risque d'expropriation). Pour la même raison, le prix d'achat réel d'un investissement avant une violation du traité d'investissement fournit une référence pour calculer l'indemnisation selon le principe de réparation intégrale. Toutefois, de tels éléments de référence sont rares, à moins qu'un investissement n'ait été cédé sur le marché libre avant une violation imprévue du traité.

En l'absence d'éléments factuels directs de ce type, certains tribunaux ont employé d'autres techniques axées sur le marché afin de déduire une valeur de l'investissement. Par exemple, dans l'affaire *Crystallex c. Venezuela*, les actions du requérant préalablement à l'expropriation faisaient l'objet d'échanges importants sur un marché boursier.⁶⁸ La société requérante ne possédait pas d'actifs significatifs autres que son investissement au Venezuela. De ce fait, le tribunal a décidé que le prix auquel les actions étaient négociées reflétait les perceptions des acteurs du marché concernant la valeur de l'investissement de la société au Venezuela.

⁶⁴ Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. c. République-Unie de Tanzanie, affaire ICSID n° ARB/05/22, décision, paras. 788 à 799 (24 juillet 2008). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/157>

⁶⁵ Marboe, note 40 précitée, 298.

⁶⁶ Une exception est l'affaire Mohamed Abdulmohsen Al-Kharafi & Sons Co. c. Libye et autres, décision arbitrale finale, 365, 392 (22 mars 2013), où le tribunal a attribué une indemnisation au titre des dépenses déjà engagées et des bénéfices nets futurs. À plusieurs égards, l'affaire est inhabituelle, notamment parce que le tribunal a appliqué le droit libyen plutôt que le droit international pour déterminer le montant de l'indemnisation. L'affaire se distingue également par l'écart existant entre les dépenses que le requérant a déjà engagées, d'un montant de 5 millions USD, et les 900 millions USD d'indemnisation attribués par le tribunal au titre des bénéfices nets futurs.

⁶⁷ Wells, L. T. (2003). Double dipping in arbitration awards? An economist questions damages awarded to Karaha Bodas Company in Indonesia. *Arbitration International*, 19(4), 477.

⁶⁸ Crystallex International Corporation c. République bolivarienne du Venezuela, affaire ICSID n° ARB(AF)/11/2, décision, para. 890 (4 avril 2016). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1530>



Dans l'affaire *Yukos c. Russie*, le requérant a présenté des données sur la valeur de sociétés pétrolières russes et internationales autres que Yukos. Il a utilisé ces données pour déduire :

les rapports entre la [...] valeur de ces sociétés et les résultats d'exploitation ou financiers pertinents [bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (BAIIA)], réserves [pétrolières et gazières] et production [pétrolière et gazière], puis il a appliqué ces rapports aux résultats afférents de Yukos afin d'estimer la valeur de cette dernière.⁶⁹

En d'autres termes, les informations sur la valeur d'autres sociétés, ajustées relativement aux différences pertinentes entre les sociétés, ont été utilisées pour estimer la valeur de Yukos. Le tribunal a déterminé qu'il s'agissait de la technique la plus fiable pour évaluer l'investissement.

Ces deux exemples illustrent un renforcement de la volonté des tribunaux d'utiliser des techniques axées sur le marché pour établir une indemnisation. Cependant, étant donné qu'il est difficile de trouver des actifs ou des transactions comparables, l'utilisation de techniques axées sur le marché se limite encore à une minorité de cas.

3.2 Évaluation axée sur les revenus

Les techniques d'évaluation axées sur les revenus utilisent les revenus futurs escomptés d'un investissement pour en déterminer la valeur courante. Ces techniques sont prospectives, car la détermination de la valeur de l'investissement repose exclusivement sur des hypothèses pour l'avenir, plutôt que sur des données historiques concernant la manière dont l'investissement a été créé ou acquis. L'utilisation de techniques axées sur les revenus reprend le principe de « réparation intégrale », qui nécessite qu'un tribunal détermine la position financière dans laquelle un investisseur étranger se serait trouvé si le traité d'investissement n'avait pas été enfreint. Les techniques axées sur les revenus correspondent également au principe fondé sur la juste valeur marchande, car le montant qu'un acheteur commercial paierait pour un investissement dépend largement de prévisions sur les flux de bénéfices futurs que l'investissement serait en mesure de générer.⁷⁰

Par le passé, les tribunaux internationaux se sont montrés très prudents dans l'utilisation de techniques d'évaluation axées sur les revenus pour calculer des indemnisations. Toutefois, ces techniques sont aujourd'hui très utilisées dans les procédures d'arbitrage liées à des traités d'investissement, notamment dans les cas où l'investissement était déjà en exploitation avant la violation du traité d'investissement.⁷¹ La méthode d'actualisation des flux de trésorerie est de loin la plus couramment utilisée pour évaluer un investissement en fonction de prévisions de revenus.

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie nécessite un ensemble de prévisions du flux de trésorerie net – c'est-à-dire les revenus escomptés moins les coûts escomptés – pour chaque année future au cours de laquelle l'exploitation de l'investissement se serait poursuivie si le traité n'avait pas été enfreint. (Il est plus précis d'employer l'expression « flux de trésorerie net » que « bénéfices », car les dépenses antérieures ne sont pas incluses dans le calcul.) Les prévisions de flux de trésorerie pour

⁶⁹ Yukos Universal Limited (Île de Man) c. Fédération de Russie, UNCITRAL, affaire CPA n° AA 227, décision, paras. 1715 (18 juillet 2004). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1175>

⁷⁰ Lieblich, W. C. (1990). Determinations by international tribunals of the economic value of expropriated enterprises. *Journal of International Arbitration*, 7, 47.

⁷¹ Marboe, note 40 précitée, 234–239.



chaque année sont ensuite déduites à l'aide d'un «taux d'actualisation» pour aboutir à une valeur présente. Le taux d'actualisation repose sur des prévisions en matière de valeur temporelle de l'argent et de risques divers associés à l'activité commerciale.⁷² Il reflète le fait que la valeur d'un rendement de l'investissement escompté de 1 dollar USD sur une période de dix ans est inférieure à 1 dollar USD aujourd'hui. La valeur présente totale d'un investissement est la somme des valeurs présentes des flux de trésorerie prévus pondérés par le risque pour chaque année d'exploitation future.

Au-delà de ces paramètres de base, les tribunaux ne s'accordent pas sur la manière de comptabiliser l'ensemble des risques que court un investissement dans l'utilisation de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Certains tribunaux examinent plusieurs calculs d'actualisation des flux de trésorerie en vue de comprendre le niveau de sensibilité de l'évaluation implicite d'un investissement par rapport aux variations plausibles des prévisions de flux de trésorerie futurs et du taux d'actualisation. Toutefois, d'autres semblent accepter les chiffres proposés par les experts de l'investisseur à leur valeur nominale, uniquement sous réserve d'ajustements ad hoc.⁷³

Ainsi qu'il ressort clairement de cette explication, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie repose sur un ensemble complexe d'hypothèses reliées entre elles concernant l'avenir d'un investissement. Les évaluations obtenues par le biais de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie sont fortement sensibles aux variations que présentent ces hypothèses. Ces évaluations sont sensibles aux hypothèses concernant le taux d'actualisation, car les répercussions de changements marginaux dans le taux d'actualisation s'accumulent année après année. Sans grande surprise, les évaluations obtenues par le biais de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie sont aussi sensibles au changement des hypothèses sur le volume des flux de trésorerie, comme l'illustre la présentation de l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan* dans l'encadré ci-dessous. Selon l'ensemble des hypothèses du requérant au sujet de l'évolution des prix des produits de base, la valeur implicite de l'investissement était de 8,5 milliards de dollars US; sur la base de l'ensemble des hypothèses de la partie défenderesse, la valeur implicite de l'investissement était inférieure à zéro.

⁷² Ripinsky & Williams, note 18 précitée, 197.

⁷³ Dans l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan*, le tribunal a été plus loin en avançant qu'il n'était pas nécessaire de tenir compte des implications de l'incertitude des prévisions de flux de trésorerie futurs, car ces risques avaient pleinement été pris en compte dans les prévisions de flux de trésorerie mêmes sur lesquelles reposait l'évaluation. Aucun autre tribunal spécialisé dans les traités d'investissement n'a approuvé cette approche « novatrice » en matière d'actualisation des flux de trésorerie. L'adoption de cette approche soulève des questions qui dépassent le champ d'application du présent document. *Tethyan Copper Company Pty Limited c. République islamique du Pakistan*, affaire ICSID n° ARB/12/1, décision, para. 361 (12 juillet 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1631>



Encadré de texte 4. La sensibilité de l'évaluation d'un investissement obtenue par le biais de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie relativement à la variation des hypothèses sous-jacentes : L'exemple de l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan*

Le litige dans l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan* concernait une proposition de mine cuprifère dans la province du Baloutchistan au Pakistan. Le Pakistan n'a pas délivré une concession minière qui était requise pour le lancement du projet – une décision en violation du traité d'investissement, selon le tribunal. Le tribunal était d'accord avec le requérant sur le fait qu'il convenait d'utiliser la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour déterminer la valeur que la mine aurait eue s'il avait été possible de lancer le projet et d'attribuer une indemnisation égale à cette valeur.

La décision du tribunal concernant l'indemnisation figure dans un document de plus de 600 pages et résume plusieurs points de désaccord entre l'investisseur et l'État hôte. L'un de ces points avait trait aux prévisions d'évolution des prix du cuivre, de l'or et du pétrole, sur lesquelles reposaient les hypothèses concernant les futurs revenus et les coûts d'exploitation continue de la mine. Pour estimer ces prix, le tribunal devait choisir entre les deux sources d'informations suivantes :

- Le prix des futurs contrats d'exploitation de cuivre, d'or et de pétrole.
- Une moyenne des prévisions effectuées par diverses institutions commerciales et universitaires concernant la trajectoire future des prix du cuivre, de l'or et du pétrole.

En utilisant le premier ensemble d'hypothèses, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie évaluait l'investissement à 8,5 milliards USD; selon le deuxième ensemble d'hypothèses, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie évaluait l'investissement à moins de zéro – impliquant donc que l'exploitation de l'investissement ne serait pas rentable.

Le tribunal s'est principalement appuyé sur le premier ensemble d'hypothèses, sous réserve d'une réduction ad hoc de 25 pour cent afin de tenir compte du risque que ces hypothèses s'avèrent optimistes.

Source: *Tethyan Copper Company Pty Limited c. République Islamique du Pakistan*, Affaire CIRDI No. ARB/12/1, décision, para. 1520 (12 Juille 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1631>

Dans l'ensemble, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie est plus fiable pour évaluer des investissements dont la durée de vie est plus courte et dont les flux de revenus et de coûts futurs sont relativement certains; elle est moins fiable pour évaluer des investissements dont la durée de vie est plus longue, ceux dont les flux de revenus et les coûts futurs sont incertains et ceux présentant des risques trop difficiles à quantifier, tels que des risques géopolitiques ou leur niveau d'exposition à l'obsolescence technologique. C'est en partie pour ces raisons qu'au début des années 2000, les tribunaux traitant d'affaires liées à des investissements ont systématiquement refusé d'utiliser la méthode d'actualisation des flux de trésorerie dans les cas où il n'était pas possible de constater la rentabilité de l'investissement.⁷⁴ En 2007, dans le cadre de l'affaire *Vivendi c. Argentine* (II), le tribunal a fourni l'explication suivante :

La valeur nette présente calculée dans le cadre d'une analyse de l'actualisation des flux de trésorerie n'est pas toujours adaptée, et ce d'autant plus que les hypothèses et les prévisions

⁷⁴ Ripinsky & Williams, note 18 précitée, paras 206 et 207.

PSEG Global, Inc., *The North American Coal Corporation et Konya Ingin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Sirketi c. République de Turquie*, affaire ICSID n° ARB/02/5, décision, para. 313 (19 janvier 2007). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/880>



sont spéculatives. Par ailleurs, ainsi que le souligne le requérant, de nombreux tribunaux internationaux ont déclaré qu'une attribution axée sur les bénéfices futurs est inappropriée, à moins que l'entreprise concernée ne soit rentable et qu'elle n'ait été exploitée suffisamment longtemps pour en constater les résultats.⁷⁵

L'un des plus grands changements survenus dans la pratique arbitrale au cours des dix dernières années est la volonté des tribunaux d'employer la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour évaluer des investissements tels que le projet d'exploitation minière dans le cadre de l'affaire *Tethyan Copper*, dont la rentabilité n'a jamais été établie et qui n'a pas dépassé le stade de planification.

3.3 Évaluation axée sur les actifs

Les techniques d'évaluation axées sur les actifs appliquent des approches rétrogrades qui évaluent un investissement en fonction de données historiques, plutôt que sur la base d'informations concernant la valeur marchande contemporaine ou les bénéfices futurs escomptés. Une technique d'évaluation axée sur les actifs qui a couramment été utilisée par le passé consiste à adopter le concept de la valeur comptable.⁷⁶ La valeur comptable d'un actif est généralement son prix d'achat, ajusté pour tenir compte de l'inflation et de la dépréciation. La valeur comptable d'investissements plus complexes est déterminée en évaluant chacun des actifs et des passifs qui composent l'investissement.

Dans la pratique arbitrale contemporaine, la technique d'évaluation axée sur les actifs la plus largement utilisée consiste simplement à évaluer l'investissement en fonction des dépenses réelles que l'investisseur a engagées dans la réalisation de son investissement, sans tenir compte de la valeur des actifs à des fins de dépréciation.⁷⁷ L'avantage de cette technique est que les éléments factuels liés aux dépenses réelles que l'investisseur a déjà engagées sont peu contestables et simples à obtenir. L'inconvénient est que cette technique ne correspond pas précisément aux principes existants qui régissent l'indemnisation en vertu des traités d'investissement, tels qu'ils sont interprétés par les tribunaux d'arbitrage. Par exemple, le principe de « réparation intégrale » requiert que les tribunaux attribuent des indemnisations qui tiennent compte de *la position hypothétique future dans laquelle se trouverait l'investisseur si le traité n'avait pas été enfreint*. Par contre, le remboursement de l'investissement irrécupérable de l'investisseur et des coûts qu'il a inutilement engagés replace l'investisseur *dans la position hypothétique dans laquelle il se trouverait si l'investissement n'avait pas été réalisé*. Pour cette raison, les tribunaux ont tendance à utiliser, en dernier ressort, des techniques d'évaluation axées sur les actifs dans des situations où l'emploi de techniques axées sur le marché ou sur les revenus n'est pas faisable ou n'est pas fiable.

Deux cas récents illustrent ce point. Dans l'affaire *Bear Creek c. Pérou*, l'État hôte a annulé l'approbation de développement par l'investisseur d'une mine d'argent en raison de l'opposition de la communauté autochtone locale. La mine n'a jamais été construite. Le tribunal a réfuté l'argument de l'investisseur, selon lequel l'indemnisation devait être déterminée par le biais de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, du fait que l'investisseur n'avait pas obtenu

⁷⁵ *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. et Vivendi Universal S.A. c. République d'Argentine (Vivendi II)*, affaire ICSID n° ARB/97/3, décision, para. 8.3.3 (20 août 2007). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/309>

⁷⁶ Sabahi, note 43 précitée, 130.

⁷⁷ Marboe, note 40 précitée, 283.



d'autres approbations réglementaires requises pour lancer le projet et parce que la communauté locale continuait de s'opposer à la mine. Ces facteurs ont soulevé des doutes tangibles quant à la rentabilité de l'investissement.⁷⁸ Dans ces circonstances, le tribunal a déterminé que les montants réels investis par l'investisseur constituaient les meilleurs éléments probants concernant la valeur du projet.⁷⁹

Dans l'affaire *Bilcon c. Canada*, le tribunal a déterminé que l'évaluation environnementale de la proposition de carrière de gravier de l'investisseur était inéquitable. Dans le cadre de l'établissement de l'indemnisation, le tribunal a souligné le fait qu'il ne pouvait pas être certain que la carrière aurait été approuvée si le processus d'évaluation environnementale avait été mené de manière équitable et que, même si la carrière avait été approuvée, le tribunal ne pourrait pas être assuré qu'elle aurait été rentable. Pour ces deux raisons, il a refusé d'utiliser la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour calculer l'indemnisation.⁸⁰ En revanche, il a décidé que les montants investis par l'investisseur constituaient les meilleurs éléments factuels disponibles quant à la valeur de l'opportunité manquée de soumettre l'impact environnemental de l'investissement à une évaluation équitable.⁸¹

⁷⁸ Bear Creek Mining Corporation c. République du Pérou, affaire ICSID n° ARB/14/21, décision, paras. 599 et 600 (30 novembre 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/2848>

⁷⁹ Ibid., para. 605.

⁸⁰ Bilcon of Delaware et al. c. gouvernement du Canada, affaire de la Cour permanente d'arbitrage (CPA) n° 2009-04, sentence sur les dommages, paras. 276 à 279 (10 janvier 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1588>.

⁸¹ Ibid., para. 281.



4.0 Principales préoccupations d'ordre politique liées au statu quo

Dans la Section 1, nous avons identifié plusieurs préoccupations générales concernant le statu quo. Il s'agissait notamment des g montants élevés d'indemnisations attribuées dans les procédures d'arbitrage en vertu de traités d'investissement et de l'incohérence de la jurisprudence arbitrale. L'examen des principes régissant les indemnisations en vertu de traités d'investissement et de l'utilisation par les tribunaux de techniques d'évaluation, présenté dans les Sections 2 et 3, nous permet d'identifier certaines préoccupations plus spécifiques concernant la jurisprudence actuelle.

4.1 Écarts entre les montants investis et les montants attribués à titre d'indemnisations

Les Sections 2 et 3 montrent que les tribunaux ont régulièrement attribué des indemnisations qui dépassent de très loin les dépenses engagées par les investisseurs dans la réalisation de leurs investissements. Par exemple, dans l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan*, l'investisseur s'est vu attribuer 4 milliards USD d'indemnisation, bien qu'il n'ait dépensé que 200 à 300 millions USD dans la réalisation de son investissement. Dans l'affaire *Crystallex c. Venezuela*, l'investisseur avait dépensé entre 200 et 645 millions USD dans la réalisation de son investissement (le tribunal avait déterminé que le montant exact était sans importance) et a reçu une indemnisation de 1,2 milliards USD.⁸² La Section 2 montre que ces écarts découlent de l'application des principes de base régissant les indemnisations en vertu des traités d'investissement existants, qui requièrent qu'un tribunal attribue une indemnisation en fonction de la position financière dans laquelle l'investisseur se trouverait si l'État hôte n'avait pas violé le traité d'investissement. La Section 3 montre que ces écarts se sont creusés avec l'évolution de l'utilisation des techniques d'évaluation par les tribunaux d'arbitrage dans la pratique, notamment l'emploi croissant de techniques d'évaluation axées sur les revenus pour évaluer des investissements qui ne présentent aucune rentabilité.

Une autre préoccupation très similaire réside dans l'écart entre le bénéfice que l'État hôte a tiré de l'investissement et le montant attribué à titre d'indemnisation. Prenons l'exemple d'un investisseur qui a acquis un contrat de concession de la part d'un État hôte pour une petite fraction de sa juste valeur marchande – peut-être parce que l'investisseur bénéficiait de bonnes connections avec des politiciens ou simplement parce que l'État manquait de capacités bureaucratiques pour négocier les conditions d'un contrat complexe. Selon la jurisprudence actuelle, un tel investisseur a droit à une indemnisation fondée sur la juste valeur marchande de l'investissement si celui-ci est ensuite renationalisé, quelles que soient les conditions dans lesquelles il a été acquis.

Par exemple, de telles préoccupations se sont présentées dans l'affaire *Unión Fenosa Gas c. Égypte*. Dans cette affaire, l'investisseur a conclu un contrat d'achat de gaz auprès d'une entité publique égyptienne sans passer par une procédure d'appel d'offres.⁸³ Bien que la majorité et l'arbitre dissident

⁸² *Crystallex International Corporation c. République bolivarienne du Venezuela*, affaire ICSID n° ARB(AF)/11/2, décision, paras. 912 et 913 (4 avril 2016). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1530>

⁸³ *Unión Fenosa Gas, S.A. c. République arabe d'Égypte*, affaire ICSID n° ARB/14/4, décision, paras. 7.15 et 7.39 (31 août 2018). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/2456>



ne soient pas tombés d'accord sur la question de savoir s'il fallait déduire que la transaction était corrompue ou non,⁸⁴ la majorité a admis qu'un représentant de l'investisseur avait exercé, au minimum, des formes « d'influence [...] sur des décideurs haut placés du ministère du Pétrole et de l'EGPC [Egyptian General Petroleum Company] », en anglais non associables à de la corruption dans l'adjudication du contrat.⁸⁵ Au vu de ces faits, il y a lieu de se demander si l'Égypte avait tiré des bénéfices de la conclusion de ce contrat majeur. Néanmoins, lorsque l'Égypte n'a pas honoré ses obligations en vertu du contrat, le tribunal a déterminé qu'elle n'avait ainsi pas respecté les obligations de son traité d'investissement et a ordonné le paiement d'une indemnisation de 2 milliards USD. Ce montant a été calculé en tenant compte de la perte de revenus que l'investisseur aurait gagnés en poursuivant la vente du gaz que l'Égypte n'avait pas fourni.⁸⁶

4.2 La complexité du système

Le contenu de la Section 3 illustre également la complexité de la jurisprudence actuelle. La complexité augmente les coûts des procédures de litige et désavantage les pays en développement qui manquent des capacités internes nécessaires pour s'engager dans des argumentations détaillées concernant les subtilités de méthodes d'évaluation spécifiques.

La technique d'évaluation axée sur les revenus est particulièrement complexe. Ainsi que nous l'avons vu, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie repose sur un ensemble complexe de prévisions et d'hypothèses reliées entre elles concernant l'avenir d'un investissement sur toute sa durée de vie. Les investisseurs étrangers plaident presque toujours en faveur de cette méthode, car elle débouche généralement sur des indemnisations plus importantes. Habituellement, ils s'appuient sur des conseils financiers spécialisés pour fournir des témoignages d'experts en soutien à leurs propositions d'évaluations. De leur côté, les États hôtes font appel à leurs propres experts financiers afin de réfuter les évaluations des investisseurs. La complexité de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie et la dépendance des parties à l'égard de témoins experts augmentent les coûts des procédures de litige. Dans l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan*, le requérant a dépensé 4,5 millions USD en services d'experts financiers et 17,5 millions USD en frais juridiques, rien que pour la phase d'indemnisation de la procédure.⁸⁷ Le Pakistan a dépensé près de 10 millions USD pour sa défense lors de la phase d'indemnisation, notamment en services d'experts financiers et en frais juridiques.⁸⁸ Il convient de noter que les dépenses associées aux débats sur l'application de techniques d'évaluation fortement complexes, telles que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, sont engagées même si un tribunal finit par décider d'appliquer une autre technique d'évaluation pour déterminer l'indemnisation.

⁸⁴ Ibid., opinion divergente, para. 5.

⁸⁵ Ibid., décision, para. 7.109.

⁸⁶ Ibid., para. 10.41, 10.42 et 10.106.

⁸⁷ *Tethyan Copper Company Pty Limited c. République islamique du Pakistan*, affaire ICSID n° ARB/12/1, décision, para. 1824 (vendredi 12 juillet 2019). Disponible sur <https://www.italaw.com/cases/1631>

⁸⁸ Ibid., para. 1831.



4.3 L'inutilité des facteurs contextuels dans la jurisprudence actuelle

Les principes existants qui régissent les indemnisations en vertu des traités d'investissement appliquent une approche « tout ou rien ». Si un tribunal conclut que le changement par un État hôte des dispositions réglementaires régissant un investissement n'enfreint pas le traité d'investissement, l'investisseur ne reçoit aucune indemnisation. Si le tribunal conclut que le changement constitue une violation du traité d'investissement, l'investisseur reçoit une indemnisation correspondant à la perte totale qu'il a subie suite au changement, en vertu du principe de « réparation intégrale ». Hormis quelques exceptions mineures présentées dans la Section 2.4, les autres facteurs contextuels n'entrent pas en ligne de compte dans la détermination de l'indemnisation.

De manière spécifique, la jurisprudence actuelle ne prend pas les facteurs contextuels suivants en considération :

- Le niveau de l'intérêt d'utilité publique justifiant l'interférence avec l'investissement. Par exemple, il a été signalé qu'une société allemande prévoit s'appuyer sur un traité d'investissement pour poursuivre les Pays-Bas parce que ceux-ci ont décidé de fermer toutes leurs centrales à charbon d'ici à 2030. Les Pays-Bas ont justifié leur décision par des motifs environnementaux.⁸⁹ Si le tribunal décidait que la fermeture contrevenait au traité d'investissement, la justification environnementale de la mesure n'aurait aucun poids sur la détermination d'une indemnisation en vertu de la jurisprudence actuelle.
- La capacité de l'État hôte à effectuer le paiement. Par exemple, le budget public combiné de l'Égypte pour la santé et l'éducation en 2018 et 2019 était de 257,7 milliards EGP, soit 15,82 milliards USD au taux de change actuel – un peu plus de 12 pour cent du niveau de l'attribution ordonnée dans l'affaire *Unión Fenosa Gas c. Égypte*, d'un montant de 2013 milliards USD, majoré d'intérêts.⁹⁰ Rappelons que le pays comporte une population de 98,4 millions d'habitants, selon les chiffres de la Banque mondiale.⁹¹
- Un manquement de la part de l'investisseur, à l'exception des circonstances limitées figurant dans la Section 2.4. Dans l'affaire *Unión Fenosa Gas c. Égypte* par exemple, le fait que l'investisseur étranger ait obtenu son contrat de fourniture de gaz en exerçant une « influence [...] sur des décideurs haut placés du ministère du Pétrole et de l'EGPC » n'a pas été pris en compte dans le calcul de l'indemnisation.

⁸⁹ Charlotin, D. (2019, septembre). *Netherlands poised to face its first investment treaty claim over closure of coal plants*. Disponible sur <https://www.iareporter.com/articles/netherlands-poised-to-face-its-first-investment-treaty-claim-over-closure-of-coal-plants/>

⁹⁰ Ahram Online. (2018, juillet). *Egypt implements 2018/19 budget with more expenditures on health, education*. Disponible sur <http://english.ahram.org.eg/NewsContent/3/12/305965/Business/Economy/Egypt-implements--budget-with-more-expenditures-on.aspx>

⁹¹ Banque mondiale. (2019). *Population totale de la République arabe d'Égypte Indicateurs du développement dans le monde*. Disponible sur <https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/SP.POP.TOTL?locations=EG>



5.0 . Options en matière de réforme

Les États doivent déterminer si la jurisprudence actuelle qui régit les indemnisations correspond à leurs intentions relativement au fonctionnement de leurs systèmes de traités d'investissement. Si tel n'est pas le cas, ils doivent examiner les possibilités en matière de réforme. Selon nous, une tentative de réforme doit tenir compte de trois aspects généraux :

- Premièrement, un texte de traité révisé doit être aussi clair et explicite que possible. Ceci permet de réduire le risque que l'interprétation du nouveau texte par les tribunaux soit contraire aux intentions des États parties au traité.
- Deuxièmement, toute tentative de réforme doit prévoir le standard d'indemnisation requis en cas d'expropriation et le standard d'indemnisation requis dans le cas d'autres types de violations de traités d'investissement. La modification des dispositions régissant l'indemnisation en cas d'expropriation ne suffirait pas si la jurisprudence sur l'indemnisation dans les cas d'autres types de violations de traités d'investissement restait inchangée.
- Troisièmement, les principes régissant l'indemnisation en vertu des traités d'investissement ne doivent pas être plus généreux que ce que prévoient généralement les systèmes juridiques nationaux. Il y a deux raisons à cela :
 - i) Nombre des raisons justifiant les indemnisations dans les systèmes juridiques nationaux – par exemple, le fait que la saisie des terres d'un agriculteur de subsistance détruit les moyens de subsistance de cet agriculteur – ne sont pas pertinents pour la protection des investissements commerciaux. Les investisseurs étrangers prennent sciemment des risques en vue d'obtenir des rendements financiers.
 - ii) Un grand nombre d'autres instruments sont à la disposition des investisseurs étrangers pour gérer leurs risques financiers, y compris des assurances sur les investissements, des contrats entre l'investisseur et l'État et des techniques de structuration de projet. Dans les systèmes juridiques nationaux par exemple, de tels instruments ne sont normalement pas à la disposition des ménages individuels..

Sur la base de ce qui précède, la présente section examine trois options possibles en matière de réforme. Ces options ne se veulent pas exhaustives; d'autres sont également possibles. Elles visent plutôt à encourager une nouvelle réflexion au sujet des indemnisations.

5.1 Équilibrage des règles en matière d'indemnisation

Une option consiste à faire en sorte que l'indemnisation établisse un équilibre entre un éventail de facteurs concurrents, plutôt que d'être déterminée uniquement sur la valeur de la perte subie par l'investisseur. Un exemple de cette approche figure dans le modèle de traité d'investissement bilatéral de la SADC. L'Article 6 exige une indemnisation « juste et adéquate » en cas d'expropriation, puis il présente trois autres clarifications sur la signification de cette formulation. La première repose sur le principe de base selon lequel l'indemnisation doit être déterminée en équilibrant un éventail de facteurs contextuels. Elle prévoit ce qui suit :

L'évaluation d'une indemnisation juste et adéquate devra établir un juste équilibre entre l'intérêt public et l'intérêt des parties concernées, en tenant compte de toutes les circonstances pertinentes et de l'utilisation actuelle et antérieure du bien, de l'historique de son acquisition,



de sa juste valeur marchande, de la finalité de l'expropriation, de l'étendue des bénéfices précédemment réalisés par l'investisseur étranger dans le cadre de l'investissement, et de la durée de l'investissement.⁹²

Si cette option était adoptée, d'autres clarifications seraient nécessaires pour garantir que cette approche est appliquée dans les cas impliquant des violations d'autres dispositions des traités, en complément de la disposition relative à l'expropriation. Le processus serait simple. Par exemple, la formulation suivante pourrait être ajoutée à la clause sur le règlement des différends : « un tribunal devra attribuer une indemnisation juste et adéquate à l'investisseur en cas de violation de ce traité ».

Cette approche vise à orienter l'élaboration d'une nouvelle jurisprudence sur l'indemnisation plus sensible à un éventail d'intérêts divers. Le principal avantage de cette approche est qu'elle permet aux tribunaux de tenir compte d'une série de facteurs contextuels qui sont ignorés dans la jurisprudence actuelle. Un autre avantage est qu'elle n'exige pas des États qu'ils acceptent ou articulent à l'avance un principe universel régissant l'indemnisation pour tous les différends. L'un des inconvénients toutefois est que cela laisse une grande liberté aux tribunaux d'arbitrage, tant dans l'identification des « circonstances pertinentes » d'un différend spécifique que dans l'établissement d'un « juste équilibre » entre ces circonstances. Il est difficile de prédire comment les tribunaux pourraient exercer ce pouvoir discrétionnaire.

5.2 Limitation des indemnisations aux montants réellement investis par les investisseurs

Une deuxième option consiste à limiter l'indemnisation au montant réellement investi par l'investisseur. Par exemple, le texte suivant pourrait être inséré dans les traités existants ou être adopté dans le cadre d'une interprétation conjointe :

L'indemnisation attribuée par un tribunal, que ce soit dans le cas de l'expropriation de l'investissement d'un investisseur ou dans le cas d'une autre violation à ce traité, ne devra en aucun cas dépasser le montant total des dépenses (ajusté en fonction de l'inflation) réellement engagées par l'investisseur dans la réalisation de son investissement.

Selon la formulation ci-dessus, l'approche implique que les principes existants qui régissent les indemnisations continuent de s'appliquer, dans la mesure où ils aboutissent à une indemnisation inférieure à la limite fixée par le montant total des dépenses de l'investisseur.

Cette approche offre plusieurs avantages. Premièrement, elle est relativement simple et claire. Deuxièmement, les éléments probants nécessaires pour déterminer le montant d'argent réellement investi par un investisseur sont bien plus simples à obtenir que les éléments probants requis pour calculer le montant d'une indemnisation par des techniques d'évaluation prévisionnelles telles que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Elle aurait pour effet de réduire la complexité des procédures de litige et de la jurisprudence. Troisièmement, ainsi que l'a montré la Section 3.3, du fait que certains tribunaux attribuent déjà des indemnisations sur la base des dépenses réellement engagées par l'investisseur étranger, cette approche bénéficie de précédents dans la jurisprudence actuelle. Quatrièmement, une telle limite permettrait de réduire considérablement le montant des

⁹² Communauté de développement de l'Afrique australe. (2012). *SADC model Bilateral Investment Treaty template with commentary*. Disponible sur <https://www.iisd.org/itn/wp-content/uploads/2012/10/sadc-model-bit-template-final.pdf>



indemnisations dans les différends impliquant plusieurs millions de dollars américains qui sont mentionnés dans le présent document, dont les réclamations de Yukos, l'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan* et l'affaire *Unión Fenosa Gas c. Égypte*.

Cette approche comporte également des inconvénients potentiels. L'une des préoccupations est que, si l'indemnisation se limite au montant réellement investi, l'État hôte pourrait être incité à exproprier les investissements après leur réalisation.⁹³ Mais cette préoccupation est exagérée. Elle présume que les litiges dans le cadre de traités d'investissement impliquent la nationalisation d'investissements qui continuent ensuite d'être exploités sous le contrôle de l'État. En revanche, la plupart des litiges sur le fondement de traités d'investissement impliquent des interactions réglementaires dans lesquelles l'État n'acquiert pas la propriété de l'investissement en exploitation. De plus, d'autres contraintes venant s'ajouter à celles du système des traités d'investissement – notamment, l'impact sur la réputation – découragent les États de procéder à des saisies opportunistes des actifs d'investisseurs.⁹⁴ En termes simples, les États sont très conscients du fait que la saisie des actifs d'investisseurs décourage les investissements futurs.

5.3 Intégration des aspects axés sur les bénéficiaires dans le calcul d'indemnisation

Une troisième option est celle que prônent Aisbett et Bonnitcha dans un document récent.⁹⁵ Leur proposition est similaire à la deuxième option, en ce que l'indemnisation ne peut pas dépasser le montant qu'un investisseur a réellement engagé dans la réalisation d'un investissement. Mais à la différence de la deuxième option, elle exige également qu'il soit déterminé si l'État hôte a tiré un bénéfice en autorisant la réalisation de l'investissement et en ne respectant pas ensuite les obligations qui lui incombent conformément au traité d'investissement. Ils proposent une approche intégrant ces deux éléments.

La logique qui sous-tend cette approche tient au fait que l'indemnisation doit être déterminée en examinant ce qui se serait passé si, au départ, l'investissement n'avait pas été réalisé. Selon eux, l'indemnisation doit généralement correspondre au montant le plus faible entre la valeur de la perte subie par l'investisseur et le bénéfice qu'a tiré l'État hôte par rapport à ce cas de figure. Par conséquent, si l'État hôte n'a rien gagné en autorisant la réalisation de l'investissement et en interférant ensuite avec cet investissement, aucune indemnisation ne devrait être requise. La logique de base dans le cadre de cette approche vise à décourager une conduite opportuniste de la part de l'État hôte tout en lui permettant de faire face à des changements de circonstances.

Pour adopter cette approche, le texte suivant pourrait être inséré dans les traités existants ou être adopté dans le cadre d'une interprétation conjointe :

Une indemnisation en cas d'expropriation de l'investissement d'un investisseur ou dans le cas de toute autre mesure violant le présent traité devra correspondre à la valeur la plus faible des deux montants suivants :

⁹³ Cet argument est avancé par les partisans du statu quo – par exemple, Marboe, note 40 précitée, 275.

⁹⁴ Bonnitcha, Skovgaard Poulsen & Waibel, note 2 précitée, 132–135.

⁹⁵ Aisbett, E., & Bonnitcha, J. (2018). Compensation under investment treaties – As if host interests mattered. *UNSW Law Research Paper*, 18–80. Disponible sur https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3281334



- i) La perte que l'investisseur a subie par rapport à la situation telle qu'elle aurait été si la mesure constituant une violation du présent traité avait déjà été en place immédiatement avant la période au cours de laquelle l'investisseur a réalisé son investissement initial.
- ii) Le bénéfice que l'État hôte a tiré par rapport à la situation telle qu'elle aurait été si la mesure constituant une violation du présent traité avait déjà été en place immédiatement avant la période au cours de laquelle l'investisseur a réalisé son investissement initial.

Si l'un ou l'autre de ces montants est nul, l'indemnisation sera nulle. .

Cette troisième option partage un grand nombre des inconvénients de la deuxième option. L'un des principaux inconvénients supplémentaires est que cette option repose sur une analyse du problème politique sous-jacent que les traités d'investissement, selon Aisbett et Bonnitcha, visent à résoudre. Pour cette raison, la troisième option est formulée plus précisément que la deuxième et clarifie le montant d'indemnisation à attribuer dans des cas de figure où les circonstances sont plus complexes, y compris ceux impliquant des changements des conditions de permis et des régimes tarifaires dans les industries réglementées. (Ces cas de figure ne sont pas présentés en profondeur ici, mais ils le sont dans les documents d'Aisbett et Bonnitcha.)

Un cas plus simple illustrant la différence entre les deuxième et troisième options est l'affaire *Metalclad c. Mexique*. Metalclad avait acheté un terrain au Mexique pour en faire un site d'enfouissement de déchets dangereux. La société a obtenu auprès de l'État et des agences fédérales les permis nécessaires pour exploiter le site d'enfouissement, et des représentants fédéraux lui ont indiqué qu'elle n'avait pas besoin d'autorisations supplémentaires. Alors que la construction était déjà bien avancée, la municipalité a délivré un ordre d'arrêt des travaux, déclarant qu'un permis de construction municipal était également requis. La municipalité a finalement refusé d'accorder le permis et, bien que la construction du site d'enfouissement ait été achevée entre-temps, il n'était pas possible d'en démarrer l'exploitation.

En vertu de la deuxième option, l'indemnisation comprendrait le remboursement des dépenses engagées par l'investisseur, ce que le tribunal a effectivement ordonné dans cette affaire.⁹⁶ Selon la troisième option, l'indemnisation aurait toutefois été nulle. Cela s'explique par le fait que le Mexique n'avait tiré aucun bénéfice de l'investissement. Metalclad avait conservé la propriété de ses actifs, y compris du site d'enfouissement.⁹⁷ Elle n'avait versé aucun paiement aux entités gouvernementales mexicaines lors de la réalisation de l'investissement et n'avait pas non plus contribué à la fourniture d'infrastructures publiques subséquentement reconverties par le Mexique. Cette affaire n'impliquait pas une conduite opportuniste de la part de l'État hôte, car le Mexique n'a tiré aucun bénéfice en autorisant la construction du site d'enfouissement au départ et en refusant ensuite la délivrance des permis nécessaires.

L'un des inconvénients de la troisième option est qu'elle nécessite une réorientation plus fondamentale de la jurisprudence actuelle. Les avocats spécialisés dans les investissements n'ont pas l'habitude d'évaluer le montant dont un État hôte a bénéficié en autorisant la réalisation d'un investissement. La troisième option est également plus complexe que la deuxième, car elle requiert parfois deux calculs d'évaluation. Cela dit, du fait que les deux calculs reposent sur des données

⁹⁶ Metalclad Corp. c. États-Unis mexicains, affaire ICSID n° ARB(AF)/97/1, décision, para. 122 (30 août 2000).

⁹⁷ Ibid., para. 127.



historiques, il est presque certain que la troisième option est moins complexe que les techniques d'évaluation existantes, telles que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, qui s'appuient sur des prévisions du revenu futur.



Annexe A. Les plus grosses indemnisations dans les procédures d'arbitrage en vertu de traités d'investissement⁹⁸

Toutes les attributions supérieures à 100 millions USD sont présentées dans l'ordre décroissant

Nom court de l'affaire	Montant réclamé (USD)	Montant attribué (ou convenu) (USD)	Année de l'attribution
Hulley Enterprises c. Russie	91,2 milliards	40 milliards	2014
ConocoPhillips c. Venezuela	30,305 milliards	8,446 milliards	2019
Veteran Petroleum c. Russie	18,700 milliards	8,203 milliards	2014
Tethyan Copper c. Pakistan	8,500 milliards	4,087 milliards	2019
Unión Fenosa Gas c. Égypte	3,219 milliards	2,013 milliards	2018
Yukos Universal c. Russie	4,1 milliards	1,846 milliards	2014
Occidental c. Équateur (II)	1 milliard	1,769 milliard	2012
Mobil et autres c. Venezuela	14,679 milliards	1,6 milliard	2014
Crystallex c. Venezuela	3,16 milliards	1,202 milliard	2016
Oschadbank c. Russie	680 millions	1,111 milliard	2018
Rusoro Mining c. Venezuela	2,318 milliards	967 millions	2016
Al-Kharafi c. Libye et autres	1,144 milliard	935 millions	2013
CSOB. c. Slovaquie	1,132 milliard	867 millions	2004
Gold Reserve c. Venezuela	1,735 milliard	713 millions	2014
Stati et autres c. Kazakhstan	2,631 milliards	497 millions	2013
Karkey Karadeniz c. Pakistan	2 milliards	490 millions	2017
Sorelec c. Libye	Données non disponibles	452 millions	2018

⁹⁸ Ces chiffres proviennent du site [Italaw.com](http://italaw.com), de la Plateforme des politiques d'investissement de la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement et d'IA Reporter, selon les cas. Veuillez noter que, pour présenter des chiffres entiers sans décimales, les chiffres ont été arrondis au chiffre inférieur plutôt qu'au chiffre supérieur. Ceci avait également pour but d'éviter d'exagérer le niveau de l'attribution.



Nom court de l'affaire	Montant réclamé (USD)	Montant attribué (ou convenu) (USD)	Année de l'attribution
Valores Mundiales et Consorcio Andino c. Venezuela	Données non disponibles	430 millions	2017
Perenco c. Équateur	440 millions	394 millions	2019
Suez et Vivendi c. Argentine (II)	834 millions	383 millions	2015
Burlington c. Équateur	1,515 milliard	379 millions	2017
OIEG c. Venezuela	929 millions	372 millions	2015
Koch Minerals c. Venezuela	672 millions	325 millions	2017
Teinver et autres c. Argentine	1,590 milliard	320 millions	2017
CME c. République tchèque	495 millions	270 millions	2003
Total c. Argentine	940 millions	269 millions	2013
France Telecom c. Liban	952 millions	266 millions	2005
Siemens c. Argentine	462 millions	237 millions	2007
Suez et Interagua c. Argentine	257 millions	225 millions	2016 (rectification : décision initialement prononcée en déc. 2015)
PL Holdings c. Pologne	479 millions	178 millions	2017
BG c. Argentine	238 millions	185 millions	2007
Azurix c. Argentine (I)	685 millions	165 millions	2006
Eiser et Energía Solar c. Espagne	279 millions	139 millions	2017
Tenaris et Talta c. Venezuela (II)	Données non disponibles	137 millions	2016
EDF et autres c. Argentine	270 millions	136 millions	2012
CMS c. Argentine	261 millions	133 millions	2005
EDF c. Hongrie	100 millions	132 millions	2014



Nom court de l'affaire	Montant réclamé (USD)	Montant attribué (ou convenu) (USD)	Année de l'attribution
Antin c. Espagne	229 millions	115 millions	2019 (rectification : décision initialement prononcée en 2018)
Everest et autres c. Russie	220 millions	130 millions	2018
Sempra c. Argentine	209 millions	128 millions	2007
Rumeli c. Kazakhstan	458 millions	125 millions	2008
Stans Energy c. Kirghizistan (I)	117 millions	117 millions	2014
Micula c. Roumanie (I)	832 millions	116 millions	2013
Tatneft c. Ukraine	2,4 milliards	112 millions	2014
Enron c. Argentine	582 millions	106 millions	2007
Vivendi c. Argentine (I)	317 millions	105 millions	2000

©2019 The International Institute for Sustainable Development
Publié par l'Institut international du développement durable.

Winnipeg, Canada (siège)

111, avenue Lombard, Bureau 325
Winnipeg, Manitoba
Canada R3B 0T4

Tel: +1 (204) 958-7700

Website: www.iisd.org

Twitter: [@IISD_news](https://twitter.com/IISD_news)



[iisd.org](http://www.iisd.org)