



L'indemnisation en vertu des traités d'investissement

Série des bonnes pratiques de l'IISD – novembre 2020



© 2020 The International Institute for Sustainable Development
Publié par l'Institut international du développement durable.

L'Institut international du développement durable

L'Institut international du développement durable (IISD) est l'un des principaux centres de recherche et d'innovation au monde. L'Institut propose des solutions pratiques aux défis de plus en plus grands et des occasions d'intégrer les priorités environnementales et sociales au développement économique. Nous rendons compte des négociations internationales et partageons les connaissances obtenues dans le cadre des projets de collaboration, ce qui permet d'améliorer la rigueur au niveau de la recherche, de renforcer les réseaux internationaux et de mobiliser plus efficacement les chercheurs, les citoyens, les entreprises et les responsables politiques.

L'IISD est un organisme de bienfaisance enregistré au Canada et bénéficiant du statut 501(c)(3) aux États-Unis. L'IISD reçoit des subventions de fonctionnement du gouvernement du Canada, par l'intermédiaire du Centre de recherches pour le développement international (CRDI) et de la Province du Manitoba. Des fonds de projets lui sont également accordés par de nombreux gouvernements, au Canada comme à l'étranger, des organismes des Nations Unies, des fondations, le secteur privé et des particuliers.

L'indemnisation en vertu des traités d'investissement

novembre 2020

Écrit par Jonathan Bonnitcha and Sarah Brewin

Les auteurs tiennent à remercier Simon Batifort, Christina Beharry, Nathalie Bernasconi-Osterwalder, Elisa Botero, Blanca Gómez de la Torre et Howard Mann pour les commentaires qu'ils ont formulés au sujet d'une version antérieure du présent document. Toute erreur ou omission éventuelle relève de notre entière responsabilité.

Siège social

111 Lombard Avenue, Suite 325
Winnipeg, Manitoba
Canada R3B 0T4

Tel: +1 (204) 958-7700

Website: www.iisd.org

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



Table of Contents

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	7
2.1 Principes régissant les indemnisations en cas d'expropriation	7
2.2 Principes régissant l'indemnisation en cas de violation des dispositions liées à l'investissement en dehors de l'expropriation	10
2.3 Y a-t-il une différence entre le principe fondé sur la « juste valeur marchande » et le principe de « réparation intégrale » ?	12
2.4 Doctrines appliquées pour réduire les indemnisations	15
3.0 Techniques d'évaluation	18
3.1 Évaluation axée sur le marché	19
3.2 Évaluation axée sur les revenus	20
3.3 Évaluation axée sur les actifs	23
4.0 Nouvelles pratiques des traités	25
4.1 Trouver le juste équilibre entre les approches à l'expropriation; dispositions relatives aux attributions d'intérêts simples et aux sentences écrasantes	25
4.2 Circonstances atténuantes pour compenser les dommages	26
4.3 Langage spécifiant que les dommages-intérêts ne doivent pas dépasser « les pertes subies » et qu'ils doivent tenir compte de toute restitution	27
4.4 Règles ciblées pour résoudre des questions distinctes	28
5.0 Principales préoccupations d'ordre politique liées au statu quo	30
5.1 Écarts entre les montants investis et les montants attribués à titre d'indemnisation	30
5.2 Écart entre le bénéfice que l'État hôte a tiré de l'investissement et l'indemnisation attribuée	32
5.3 La complexité du système	32
5.4 L'inutilité des facteurs contextuels dans la jurisprudence existante	34
6.0 Options en matière de réforme	35
6.1 Équilibrage des règles en matière d'indemnisations	35
6.2 Limitation des indemnisations aux montants réellement investis par les investisseurs	36
6.3 Intégration des aspects axés sur les bénéfices dans le calcul des indemnisations	37
7.0 Conclusion	41
Annexe A	42



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 centaines de millions – voire des milliards – de dollars sont souvent en jeu. Les États devraient déterminer si la jurisprudence actuelle qui régit l'indemnisation correspond à leur perception originelle de la façon dont allaient fonctionner leurs systèmes de traités d'investissement. Si tel n'est pas le cas, ils devraient examiner les possibilités qui existent en matière de réforme. Plusieurs raisons nous amènent à penser que la jurisprudence actuelle régissant l'indemnisation pourrait ne pas correspondre aux objectifs initiaux des États parties par rapport aux traités d'investissement.

1.1.1 Les montants des indemnisations attribuées sont énormes – et ne font qu'augmenter

Au début des années 2000, les attributions d'indemnisations se 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 50 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 (hors intérêts) 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 Pakistan¹.

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 entraîneraient 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 sur la juste valeur marchande dans les traités d'investissement, du moins dans le cadre des indemnisations pour expropriation². Les traités d'investissement ne spécifiaient pas le niveau pertinent d'indemnisation dans les litiges résultant de la réglementation ou liés à des formes de mauvais traitements autres que l'expropriation. À l'époque, la possibilité que des investisseurs invoquent les traités dans de tels litiges n'était pas envisagée.

Encadré 1. « Indemnisations » 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 sont explicitement stipulés 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. (12 mai 2019). *Pakistan to accept \$6 billion bailout from I.M.F.* The New York Times. <https://www.nytimes.com/2019/05/12/world/asia/pakistan-imf-bailout.html>

² Bonnitich, J., Poulsen, L. N. S. & Waibel, M. (2017). *The political economy of the investment treaty regime*. 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*, l'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 sous les 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. 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, les Articles de la Commission du droit international (CDI) sur la responsabilité des États visaient à réaffirmer les principes de droit international en matière d'indemnisations. Les Articles de la CDI indiquent 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 ». Ils avertissent 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 défini³.

1.1.4 La pratique des tribunaux diffère de celle des autres tribunaux nationaux et internationaux

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 État qui enfreint les accords de l'OMC doit 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 État 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

³ International Law Commission (2001). *Texte des Articles sur la responsabilité des États pour des actes internationalement illicites : Annuaire de la Commission du droit international*, 2001, vol. II (Partie 2). Document de l'Organisation des Nations Unies (ONU) A/56/10, art. 36, cmt. 26 [ci-après les « Articles de la CDI »].

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

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



exemple de régime juridique international qui, à l'instar du régime des traités d'investissement, permet à des acteurs privés de poursuivre des États aux fins d'obtenir des indemnités monétaires. Toutefois, les indemnités accordées dans de tels différends sont largement inférieures à celles relevant de traités d'investissement⁶. En 2004 par exemple, les parties prenantes de Yukos ont soumis à la CEDH une procédure contre la Russie⁷. 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 milliard EUR (2,3 milliards USD), dans le cadre de ce qui est encore aujourd'hui la plus grande indemnité jamais ordonnée par la Cour. En parallèle, les actionnaires de Yukos ont perçu un total de 50 milliards USD d'indemnités dans le cadre du mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États pour 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 indemnités 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^{8,9}.

1.1.5 La jurisprudence arbitrale est incohérente

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

- Les circonstances dans lesquelles il convient de calculer une indemnité 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'indemnité 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.

⁶ Shelton, D. (2015). Remedies in international human rights law. 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. <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).

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

⁹ Références pour l'encadré 2 : Chambers, M. (23 mai 2018). *German cabinet agrees compensation for utilities due to nuclear exit*. Reuters Business News. <https://www.reuters.com/article/us-germany-utilities-compensation/german-cabinet-agrees-compensation-for-utilities-due-to-nuclear-exit-idUSKCN1I01HD>; Cour constitutionnelle fédérale allemande (26 décembre 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). <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2016/bvg16-088.html> ; Graupner, H. (23 mai 2018). *German government approves nuclear phase-out compensation*. Deutsche Welle. <https://www.dw.com/en/german-government-approves-nuclear-phase-out-compensation/a-43892394>; *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>



Encadré 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 limitées à quelques 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.

Encadré 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 ou non 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. La Section 4 examine certains langages de traité plus récents qui ont été élaborés en vue de clarifier les principes régissant l'indemnisation et l'utilisation de techniques d'évaluation présentées dans les Sections 2 et 3. Sur la base de cet examen et compte tenu des limitations du langage de traité plus récent, la Section 5 identifie certaines préoccupations politiques supplémentaires que soulève la jurisprudence arbitrale actuelle. La Section 6 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 requise 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 intégrale» pour les autres types de violations des traités. La Section 2.2 examine ce principe. La Section 2.3 cherche à déterminer si les tribunaux ont interprété les principes de «juste valeur marchande» et de «réparation intégrale» différemment. Elle indique que, dans la plupart des situations, ce n'est pas le cas. La Section 2.4 passe rapidement en revue les principes supplémentaires qui pourraient être invoqués pour savoir quand déterminer le montant de l'indemnisation ou d'autres recours appropriés.

2.1 Principes régissant les indemnisations en cas d'expropriation

Les traités d'investissement portent expressément sur les indemnisations en cas d'expropriation. Ces dispositions spécifient que les indemnisations 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 indemnisations et de l'exigence de paiement d'intérêts en cas de retard dans l'indemnisation. 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 minime, à l'exception de quelques-uns des exemples présentés ci-dessous et dans la Section 4.

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 exproprié¹⁰. Certains traités plus anciens s'éloignent quelque peu de cette formule en requérant, par exemple, une indemnisation qui est «juste et immédiate¹¹» ou simplement «complète¹²». Depuis la fin des années 70, l'emploi du standard exigeant une indemnisation «rapide, adéquate et effective» s'est toutefois généralisé¹³. Lorsque des traités d'investissement recourent à d'autres formulations – dont «valeur¹⁴», «valeur

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

¹¹ *Traité d'investissement bilatéral entre le Koweït et l'Irak* (1964), art.4.

¹² *Traité d'investissement bilatéral entre la Corée du Sud et l'Union économique belgo-luxembourgeoise* (1974), art. 5, para. c.

¹³ Voir, par exemple le *Traité d'investissement bilatéral entre le Kazakhstan et Singapour* (2018), art. 6, para. 2.

¹⁴ *Traité d'investissement bilatéral entre le Royaume-Uni et la Jordanie* (1979), art. 4, para. 2.



marchande¹⁵», «valeur véritable¹⁶» ou «valeur réelle¹⁷», celles-ci ont également été interprétées comme désignant la juste valeur marchande de l'investissement exproprié¹⁸.

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 normales¹⁹.

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 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».

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'expropriation²⁰. La date de l'évaluation est importante dans la pratique, la valeur des investissements fluctuant 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»²¹, ou avant que l'expropriation ne «soit annoncée publiquement»²². Dans 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

¹⁵ *Traité d'investissement bilatéral entre la Corée du Sud et la Pologne* (1989), art. 6, para. 1.

¹⁶ *Traité d'investissement bilatéral entre les Pays-Bas et le Sri Lanka* (1984), art. 6, para. 1.

¹⁷ *Traité d'investissement bilatéral entre la Turquie et le Soudan* (1999), para. 2.

¹⁸ Ripinsky, S. & Williams, K. (2008). *Damages in international investment law*. British Institute of International and Comparative Law, 79.

¹⁹ *CMS Gas Transmission Company c. République d'Argentine*, affaire ICSID n° ARB/01/8, décision finale, para. 402 (12 mai 2005); Sloane, R. D. & Reisman, W. M. (2004). Indirect expropriation and its valuation in the BIT generation. *British Yearbook of International Law*, 75, 138.

²⁰ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre l'Allemagne et le Gabon* (1969), art. 3, para. 2.

²¹ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre les Pays-Bas et le Sri Lanka* (1984), art. 6, para. 1; *Traité d'investissement bilatéral entre le Royaume-Uni et le Pakistan* (1994), art. 5, para. 1 (30 novembre 1994).

²² Voir, par exemple, *Accord-cadre de coopération économique globale entre l'Association des nations d'Asie du Sud-Est et l'Inde, ANASE-Inde* (2014), art. 8, para. 4 (b); *Traité d'investissement bilatéral entre le Kazakhstan et Singapour* (2018), art. 6, para. 2.



valeur aux yeux d'acheteurs potentiels)²³. 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 »²⁴.

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 déraisonnable »²⁵ ou de « retard excessif »²⁶. L'emploi du terme « prompt » dans la formule de Hull indique également que l'indemnisation doit être payée sans retard déraisonnable. Le traité d'investissement 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

Au 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 »²⁷, les « taux internationaux actuels »²⁸, simplement « intérêts »²⁹, « taux du marché en vigueur »³⁰, « intérêts bancaires usuels »³¹, « taux bancaire commercial normal »³² et « taux commercial raisonnable »³³. Selon l'interprétation des tribunaux, les références au taux d'intérêt « commercial » ou « du marché » impliquaient des intérêts composés plutôt qu'un intérêt simple³⁴. Toutefois, on constate la persistance d'une grande divergence quant au taux d'intérêt approprié (voir l'encadré 4). Compte tenu de la lenteur des procédures de règlement des différends entre investisseurs et États, les divergences dans les taux d'intérêt appliqués de la date d'expropriation à la date de paiement peuvent générer d'importantes différences dans le montant qu'un État est finalement tenu de payer.

Le traité d'investissement 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,

²³ 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).

²⁴ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre le Canada et la Côte d'Ivoire* (2014), art. 10, para. 2.

²⁵ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre la Chine et le Ghana* (1989), art. 4, para. 2.

²⁶ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre le Kazakhstan et Singapour* (2018), art. 6, para. 2.

²⁷ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre les Pays-Bas et le Sri Lanka* (1984), art. 6, para. 1 ; *Traité d'investissement bilatéral entre le Royaume-Uni et le Pakistan* (1994) art. 5, para. 1.

²⁸ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre les États-Unis et la République démocratique du Congo* (1984), art. III, para. 1(e).

²⁹ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre la Roumanie et l'Égypte* (1994), art. 5, para. 1.

³⁰ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre les Philippines et l'Argentine* (1990), art. IV, para. 2.

³¹ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre l'Allemagne et la Libye* (2004), art. 4, para. 2.

³² Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre l'Éthiopie et la Suède* (2004), art. IV, para. 3.

³³ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre le Kazakhstan et Singapour* (2018), art. 6, para. 2 ; *Traité d'investissement bilatéral entre le Canada et la Côte d'Ivoire* (2014), art. 10, para. 3.

³⁴ Par exemple, *Tidewater c. Venezuela*, affaire ICISD n° ARB/10/5, décision (13 mars 2015), para. 208.



réglementations et politiques de cette Partie, sous réserve que ces lois, réglementations et politiques soient appliquées de manière non discriminatoire».

2.2 Principes régissant l'indemnisation en cas de violation des dispositions liées à l'investissement en dehors de l'expropriation

Hormis quelques exceptions dont la pertinence pratique est limitée³⁵, les traités d'investissement ne contiennent pour la plupart aucune disposition concernant des indemnisations en cas de violation d'autres dispositions du traité. 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 inférieures à celles³⁶ requises dans les cas d'expropriation³⁶. D'autres ont décidé que les principes régissant les indemnisations en cas d'expropriation devraient également s'appliquer aux violations d'autres dispositions de traités³⁷.

Pendant plus de dix ans, l'opinion dominante était 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'investissement³⁸. 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 :

demandent 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 complète⁴⁰.

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, par exemple, *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-Tanzanie*, art. 4 (7 janvier 1994). <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 intégrales » ou à la juste valeur marchande d'un investissement endommagé.

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). <https://www.italaw.com/cases/863>

³⁷ *CMS Gas Transmission Company*, note 19 précitée, para. 410 (12 mai 2005). <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). <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). <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* (2nd éd.). Oxford University Press, 87.



2.2.1 Intérêt en vertu du principe de «réparation intégrale»

Historiquement, la question de savoir si les indemnisations pour des violations du droit international devraient inclure l'adjudication d'intérêts et, le cas échéant, la base de calcul de ces intérêts, a suscité une grande controverse. Pas plus tard qu'en l'an 2000, le commentaire concernant les Articles de la CDI a expliqué que :

Bien que les décisions et les pratiques internationales tendent vers une plus grande disponibilité des intérêts en tant qu'aspect d'une réparation intégrale, un État lésé ne jouit d'aucun droit automatique au paiement d'intérêts. [Dans la mesure où des intérêts ont été adjugés,] les cours et les tribunaux étaient généralement opposés à l'adjudication d'intérêts composés [...] ⁴¹

Au cours des deux dernières décennies, ces opinions concernant l'arbitrage de traités d'investissement ont considérablement changé. Aujourd'hui, un consensus quasi universel s'est dégagé parmi les tribunaux d'investissement, selon lequel le principe de «réparation intégrale» exige que des intérêts soient ajoutés au montant de l'indemnisation à payer, de la date de l'évaluation jusqu'à la date du paiement, et la grande majorité des tribunaux adjugent des intérêts composés⁴². Cette pratique établie signifie que tout État suivant encore l'opinion traditionnelle, selon laquelle un tribunal d'arbitrage ne devrait adjuger que des intérêts simples, doit exclure explicitement l'adjudication d'intérêts composés dans le texte de ses traités d'investissement⁴³.

⁴¹ Commission du droit international (2001). *Texte des Articles sur la responsabilité des États pour des actes internationalement illicites : Annuaire de la Commission du droit international*, 2001, vol. II (partie 2). Document de l'Organisation des Nations Unies (ONU) A/56/10, art. 38, para. 7, p. 109.

⁴² Beeley, M. (2018). *Approaches to the award of interest*. Dans Beharry, C. (éd.) *Contemporary and emerging issues on the law of damages and valuation in international investment arbitration*. Brill Nijhoff. Pour discuter de la minorité d'affaires récentes dans lesquelles des tribunaux d'investissement ont adjugé des intérêts simples, voir Marboe, note 40 précitée, 390 à 392.

⁴³ Pour discussion, voir, Rosert, D. (2014). *The stakes are high: A review of the financial costs of investment treaty arbitration*. Institut international du développement durable. <https://www.iisd.org/publications/stakes-are-high-review-financial-costs-investment-treaty-arbitration>



Encadré 4. Exemple d'incohérence : Taux d'intérêt⁴⁴

Bien que la grande majorité des tribunaux d'investissement aient convenu du fait que le principe de « réparation intégrale » implique l'adjudication d'intérêts composés, le taux d'intérêt approprié ne fait l'objet d'aucun accord. Une comparaison de trois affaires présentées ailleurs dans le présent document illustre cette incohérence.

Dans *Bilcon c. Canada*, le tribunal a adjugé des intérêts composés au rendement des bons du Trésor américain à un an. Pour mettre ce chiffre en perspective, au moment de la sentence en janvier 2019, cela représentait environ 2,6 pour cent. Dans *Tethyan Copper c. Pakistan*, le tribunal a adjugé des intérêts composés au taux préférentiel américain plus 1 pour cent. Pour mettre ce chiffre en perspective, en juillet 2019, au moment de la sentence, le taux préférentiel américain représentait 5,25 pour cent, ce qui implique un taux d'intérêt de 6,25 pour cent.

Dans *Funekotter c. Zimbabwe*, le tribunal a adjugé des intérêts composés au taux de 10 pour cent proposé par le requérant, « sur la base du LIBOR [taux interbancaire pratiqué à Londres] plus un risque politique ». Le tribunal n'a pas expliqué comment ce taux de dix pour cent a été obtenu. Il ne semble pas avoir été informé qu'en avril 2009, alors que la sentence avait été prononcée, l'Euribor pour une maturité d'un mois (le taux de référence pertinent) représentait un pour cent seulement.

Comme on peut le voir, chacun de ces tribunaux a fondé le taux d'intérêt sur un taux du marché pour des emprunts en devises fortes (soit en USD, soit en EUR), conférant ainsi un semblant d'objectivité à leur décision. Toutefois, chacun de ces tribunaux a utilisé le taux d'un type de marché financier différent, dans lequel un type différent d'emprunteur obtient des fonds auprès d'un type différent de prêteur. Chacun de ces tribunaux a également une opinion différente quant à savoir s'il conviendrait d'ajouter une marge supplémentaire au taux de référence. Compte tenu de leurs effets cumulés au fil du temps, ces divergences peuvent avoir d'importantes répercussions pratiques sur le montant que le gouvernement doit payer.

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 »⁴⁵, le tribunal pourrait devoir choisir entre les deux principes. Une approche possible consiste à appliquer le principe fondé sur la juste valeur marchande afin de calculer les indemnités pour tous les cas d'expropriation. Toutefois, selon une autre approche, la norme utilisant la juste valeur marchande ne s'applique que si une expropriation est effectuée

⁴⁴ Références pour l'encadré 4 : Informations sur le taux des bons du Trésor américain obtenues auprès de Macrotrends LLC. (2020). *1 Year Treasury Rate - 54 year historical chart*. <https://www.macrotrends.net/2492/1-year-treasury-rate-yield-chart>. Informations sur le taux préférentiel américain provenant de JP Morgan Chase (2020). *Historical prime rate*. <https://institute.jpmorganchase.com/about/our-business/historical-prime-rate>. Informations sur le LIBOR obtenues auprès de Triami Media BV (2009). *Taux Euribor historiques en 2009*. <https://www.global-rates.com/fr/taux-de-interets/euribor/2009.aspx>

⁴⁵ Ratner, S. R. (2017). Compensation for expropriations in a world of investment treaties: beyond the lawful/unlawful distinction. *American Journal of International Law*, 111, 7.



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 ;
- (c) lors du paiement d'une indemnisation prompte, adéquate et effective ; et
- (d) conformément à la procédure prévue par la loi⁴⁶.

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 identiques⁴⁷. 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 qui place l'investisseur dans une position équivalente à celle dans laquelle il se serait trouvé si l'investissement n'avait pas été détruit – c'est-à-dire, l'adjudication d'une indemnisation égale à la juste valeur marchande de l'investissement. Ceci a amené de nombreux tribunaux à traiter les deux ensembles de principes comme s'ils étaient essentiellement interchangeables, évitant ainsi de résoudre des questions théoriques quant à savoir quel ensemble de principes appliquer⁴⁸.

Cette section examine brièvement les situations dans lesquelles le choix entre le principe fondé sur la juste valeur marchande et le principe de réparation intégrale pourrait avoir des conséquences dans la pratique. Ces situations sont les suivantes :

- 1) l'investisseur étranger continue de posséder et d'exploiter l'investissement
- 2) la violation du traité revêt un caractère procédural
- 3) le choix de la date d'évaluation.

Cette discussion comporte des aspects techniques, comme dans 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.

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

⁴⁶ *Modèle de Traité d'investissement bilatéral des États-Unis* (2012), article 6.

⁴⁷ Sabahi, B. (2011). *Compensation and restitution in Investor-State arbitration: Principles and practice*. Oxford University Press, 102 ; *Waguih Elie George Siag et Clorinda Vecchi c. République arabe d'Égypte*, affaire ICSID n° ARB/05/15, décision, para. 542 (11 mai 2009). <https://www.italaw.com/cases/1022>.

⁴⁸ *Tethyan Copper Company Pty Limited c. République islamique du Pakistan*, affaire ICSID n° ARB/12/1, décision, para. 278 (12 juillet 2019). <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). <https://www.italaw.com/cases/2848>.



valeur marchande de l'investissement déboucherait sur une situation où il n'y a pas de lien de causalité entre la violation et le montant de l'indemnisation attribuée – l'investisseur percevrait une indemnisation correspondant à la valeur totale de l'investissement, tandis que celui-ci serait toujours en la possession de l'investisseur, qui continuerait également à bénéficier de sa valeur résiduelle⁴⁹.

Une deuxième situation où les principes divergent est lorsque la violation du traité revêt un caractère procédural. Le principe de réparation intégrale attire l'attention d'un tribunal sur l'ampleur de la perte que l'investisseur a subie en raison de la violation du traité d'investissement par l'État hôte. L'exigence du lien de causalité est logiquement impliquée par le principe selon lequel l'indemnisation devrait placer l'investisseur dans une position équivalente à celle dans laquelle il se serait trouvé « en l'absence de » violation du traité par l'État. Sur cette base, les tribunaux ont reconnu que le principe de « réparation intégrale » prévoit un fondement plus souple pour déterminer l'indemnisation dans les cas où la violation par l'État hôte du traité d'investissement revêtait un caractère procédural.

Examinons l'affaire *Bilcon c. Canada*. Dans cette affaire, 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 »⁵⁰.

Une troisième différence d'ordre pratique entre les deux principes réside dans la date d'évaluation. Les conditions des traités d'investissement précisent que, lors du calcul d'une indemnisation en cas d'expropriation, la date d'évaluation est la date de l'expropriation⁵¹. 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 arbitrale⁵². 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 toutefois 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'investisseur⁵³. Dans l'affaire concernant Yukos, le tribunal a rendu cette pratique explicite, permettant au requérant de

⁴⁹ 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). <https://www.italaw.com/cases/288>

⁵⁰ *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. <https://www.italaw.com/cases/1588>

⁵¹ Voir la Section 2.1.2 ci-dessus.

⁵² *Marboe*, note 40 précitée, para. 148; *ADC*, note 38 précitée, 499.

⁵³ Voir, par exemple, *ADC*, note 38 précitée, paras. 496 à 497.



choisir la date la plus favorable entre la date d'expropriation et celle de la sentence en tant que date d'évaluation⁵⁴.

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, et il est possible (en théorie) qu'un tribunal accorde une réparation non pécuniaire plutôt qu'une indemnisation. La présente section examine trois 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.
- Restitution sous une autre forme de réparation qu'une indemnisation.

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. Elles n'offrent pas une réponse adéquate aux préoccupations concernant les principes de base qui régissent l'indemnisation, pour les raisons expliquées ci-dessous.

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 les Articles de la CDI et ont recouru à un double critère prévoyant que le requérant doit avoir adopté une conduite « volontaire ou négligente »⁵⁵ et qu'il doit avoir contribué de manière « importante et significative »⁵⁶ à ses propres pertes. Les tribunaux ont reconnu que l'application de ce principe est hautement discrétionnaire⁵⁷.

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 espéré⁵⁸. 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'Équateur⁵⁹. Dans l'affaire *Yukos c. Russie* (et dans des affaires connexes découlant de la nationalisation de Yukos,

⁵⁴ Yukos, note 7 précitée, para. 1763.

⁵⁵ Cette section s'appuie sur l'art. 39 des Articles 2001 de la CDI : « 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 ».

⁵⁶ D'après le commentaire concernant les Articles 2001 de la CDI, art. 39, tel qu'il est mentionné dans *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). <https://www.italaw.com/cases/767>

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ *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). <https://www.italaw.com/cases/717>

⁵⁹ *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). <https://www.italaw.com/cases/767>



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 illégales⁶⁰.

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 demande⁶¹. Par exemple, même après une réduction de 25 pour cent due à la négligence contributive de l'investisseur, l'indemnisation accordée dans *Hulley c. Russie* représentait encore 40 millions USD.

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*⁶², l'Équateur a fait une demande reconventionnelle pour dommages à l'environnement et pour l'absence d'entretien des infrastructures concernées 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 plupart 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 compétence⁶³. Même après avoir surmonté l'obstacle de la compétence, d'autres facteurs ont conduit à l'échec des demandes reconventionnelles de certains États⁶⁴.

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 indemnités en vertu des traités d'investissement.

⁶⁰ *Yukos Universal Limited (Île de Man) c. Fédération de Russie*, UNCITRAL, affaire CPA n° AA 227, décision, paras. 1633 à 1637 (18 juillet 2004). <https://www.italaw.com/cases/1175>

⁶¹ De même, dans *Copper Mesa Mining Corporation c. République de l'Équateur*, affaire CPA n° 2012-2, décision, para. 6.100 (15 mars 2016), le tribunal a traité le fait que le « personnel cadre de l'investisseur à Quito était coupable d'avoir fait mener des actions violentes pour son compte, en infraction au droit pénal équatorien » comme impliquant la négligence contributive de l'investisseur, limitant ainsi la question à l'évaluation de l'indemnisation, plutôt qu'au bien-fondé du différend.

⁶² *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).

⁶³ Voir, par exemple, *Spyridon Roussalis c. Roumanie*, affaire ICSID n° ARB/06/1, décision, para. 864 (7 décembre 2011).

⁶⁴ Par exemple, en demandant que la demande reconventionnelle soit étroitement liée entre la demande formulée par l'investisseur à titre principal et la demande reconventionnelle, conformément à *Saluka Investments B.V. c. République tchèque*, UNCITRAL, décision sur la compétence juridictionnelle dans le cadre de la demande reconventionnelle de la République tchèque, paras. 37 à 39 (7 mai 2004). <https://www.italaw.com/cases/961> ; ou en faisant valoir qu'en l'absence d'obligations expresses de l'investisseur, l'État ne peut pas invoquer légalement un droit ou une obligation substantiel(le) en vertu du traité, conformément à *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). <https://www.italaw.com/cases/1648>



2.4.3 Restitution

Selon les Articles de la CDI, une « restitution » est le type de recours qui est privilégié dans le cas d'une violation du droit international, et une indemnisation n'est justifiée que si le préjudice découlant de l'acte illicite n'a pas été réparé dans le cadre d'une restitution⁶⁵. Une restitution, conformément à l'emploi du terme dans les Articles de la CDI, est un concept général désignant des réparations qui rétablissent la situation telle qu'elle était avant la violation du droit international par l'État. Dans le contexte d'un traité d'investissement, la restitution pourrait comprendre l'ordonnance d'un tribunal exigeant qu'un État rende un bien exproprié de manière illicite à un investisseur ou qu'un État octroie à un investisseur une licence dont l'État avait rejeté abusivement la demande, ou encore qu'un État abroge une loi qui modifiait indûment le régime de réglementation régissant un investissement.

Les États se sont montrés extrêmement réticents à encourager l'utilisation de la restitution dans un arbitrage relatif à un traité d'investissement, et ce à juste titre. L'ordonnance d'un tribunal à l'effet qu'un État abroge une législation constituerait une intrusion majeure dans le système de gouvernement interne de l'État. Cela ne serait probablement pas réalisable en raison des aspects constitutionnels liés à la séparation des pouvoirs. Pour cette raison, le langage des traités existants concernant la restitution limite généralement la possibilité d'une restitution aux ordonnances imposant à l'État de rendre le bien d'un investisseur, avec la possibilité que l'État défendeur choisisse de payer des dommages-intérêts à la place d'une restitution⁶⁶.

⁶⁵ Articles de la CDI, note 3 précitée, Article 36 : « Il incombe à l'État responsable d'un acte internationalement illicite de réparer les dommages commis par cet acte, sous réserve que ces dommages n'aient pas été réparés dans le cadre d'une restitution ».

⁶⁶ Voir, par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre Singapour et Myanmar (2019)*, qui prévoit, dans son article 18(1) : Si un tribunal rend une sentence finale à l'encontre d'une Partie défenderesse, le tribunal ne peut accorder, séparément ou concurremment, que :

- (a) des dommages-intérêts et tous les intérêts applicables; et
- (b) une restitution du bien, auquel cas la sentence devra prévoir que la Partie défenderesse puisse verser des dommages-intérêts et tous les intérêts applicables à la place de la restitution.

Un tribunal peut également accorder les dépens et les honoraires d'avocat, conformément à la présente Section et aux règles d'arbitrage en vigueur.



3.0 Techniques d'évaluation

Les principes de base qui régissent l'indemnisation en vertu des traités d'investissement ne déterminent pas en eux-mêmes 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 des 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 actifs⁶⁷.

Les traités d'investissement ne précisent que 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 technique dépend de leur interprétation des principes de base régissant les indemnités. Par exemple, l'opinion très répandue 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, à 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.

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 comptable double de la même perte⁶⁸. En particulier, il est aujourd'hui largement admis que la pratique antérieure adoptée par certains tribunaux en attribuant des indemnités à la fois

⁶⁷ Marboe, note 40 précitée, 148.

⁶⁸ Marboe, note 40 précitée, 298.



pour les dépenses déjà engagées et pour les pertes de bénéfices futurs est aberrante⁶⁹. 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 investissement⁷⁰.

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 a réellement payé à un vendeur consentant pour l'investissement, dans des conditions de concurrence normales (en présumant 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 boursier⁷¹. 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.

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 dernière⁷².

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.

⁶⁹ Pour la même raison, les concepts du droit romain *damnum emergens* et *lucrum cessans* ne jouent plus un rôle majeur dans la pratique d'arbitrage. Une exception est la décision du tribunal dans 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. La décision, inhabituelle à plusieurs égards, a été annulée par la Cour d'appel du Caire le 3 juin 2020.

⁷⁰ 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.

⁷¹ *Crystallex International Corporation c. République bolivarienne du Venezuela*, affaire ICSID n° ARB(AF)/11/2, décision, para. 890 (4 avril 2016). <https://www.italaw.com/cases/1530>

⁷² *Yukos Universal Limited (Île de Man) c. Fédération de Russie*, UNCITRAL, affaire CPA n° AA 227, décision, para. 1715 (18 juillet 2004). <https://www.italaw.com/cases/1175>



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 sur des hypothèses pour l'avenir, plutôt que sur le montant que l'investisseur a dépensé lors de la création ou de l'acquisition de l'investissement. Au cours des dix dernières années, les tribunaux saisis des affaires liées aux traités d'investissement ont de plus en plus utilisé des techniques d'évaluation axées sur les revenus pour quantifier le montant de l'indemnisation requise par le principe de « réparation intégrale », au motif que ce principe exige qu'un tribunal détermine la position financière dans laquelle se trouverait un investisseur étranger si le traité d'investissement n'avait pas été enfreint. Les tribunaux ont également estimé que les techniques axées sur les revenus étaient adaptées pour quantifier le montant de l'indemnisation requise en vertu du principe de la juste valeur marchande, invoquant le fait que 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 générer⁷³.

Par le passé, les tribunaux internationaux se sont montrés très prudents lors de 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'investissement⁷⁴. 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 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 commerciale⁷⁵. La valeur temporelle de l'argent est le concept selon lequel un rendement de l'investissement escompté d'un dollar américain sur une période de dix ans a moins de valeur qu'un dollar américain aujourd'hui, selon la capacité de gain potentielle d'un dollar américain 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.

⁷³ Lieblich, W.C. (1990). Determinations by International Tribunals of the Economic Value of Expropriated Enterprises. *Journal of International Arbitration*, 7, 47.

⁷⁴ Marboe, note 40 précitée, paras. 234 à 239.

⁷⁵ Ripinsky & Williams, note 18 précitée, 197.



Au-delà de ces paramètres de base, les tribunaux ne s'accordent pas sur la manière de comptabilité 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 fournis par les parties, en vue de comprendre le niveau de sensibilité de l'évaluation implicite d'un investissement par rapport à des 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 hoc⁷⁶. Quoi qu'il en soit, les tribunaux se fient largement aux preuves soumises par les parties lors du calcul de l'indemnisation en vertu de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Les témoins experts qui fournissent ces preuves jouent donc un rôle central.

Encadré 5. Exemple d'incohérence : La prime de risque pays dans le cadre de réclamations à l'encontre du Venezuela⁷⁷

La « prime de risque pays » est l'un des éléments du taux d'actualisation dans l'évaluation de l'actualisation des flux de trésorerie. Elle reflète le fait que la réalisation d'un investissement, par exemple en Libye, est en soi plus risquée qu'un investissement équivalent réalisé en Allemagne par exemple. Les pays présentant le plus de risques sont associés à des primes de risque pays plus élevées. Une prime de risque pays plus élevée a pour effet de réduire la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs prévus. De même que pour toutes les composantes de ce taux d'actualisation, de petites modifications dans la prime de risque pays peuvent changer complètement le calcul de l'indemnisation sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, car le taux d'actualisation s'accumule chaque année par la suite.

Dans le cadre d'une série de cinq sentences prononcées à l'encontre du Venezuela entre septembre 2014 et mars 2015, les tribunaux ont adopté des approches radicalement divergentes concernant la prime de risque pays associée aux investissements réalisés au Venezuela, allant de 4 pour cent (*Gold Reserve c. Venezuela*) à 14,75 pour cent (*Tidewater c. Venezuela*). Ceci a débouché sur l'application de taux d'actualisation globaux dans ces affaires de 10 pour cent (*Gold Reserve c. Venezuela*) à 24,5 pour cent (*Tidewater c. Venezuela*). L'une des raisons expliquant cet écart était les différences d'opinions entre les tribunaux quant à savoir si le risque général d'expropriation au Venezuela devrait se refléter dans la prime de risque pays, étant donné qu'il s'agit d'un facteur dont un investisseur prudent tiendrait compte lors de la réalisation ou de l'acquisition d'un investissement au Venezuela.

L'incohérence entre ces affaires a été l'objet de plusieurs articles récents de praticiens et universitaires.

As will be clear from this explanation, the DCF method relies on a complex series of interlocking assumptions about the future of an investment. Valuations arrived at through the DCF method are highly sensitive to variations in these assumptions.

⁷⁶ 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 considération 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*, note 48 précitée.

⁷⁷ Références pour l'encadré 5 : Searby, J. (2018). Measuring country risk in international arbitration. Dans Beharry C. (éd.) *Contemporary and emerging issues on the law of damages and valuation in international investment arbitration* (pp. 231–261). Brill Nijhoff. Pour l'avis selon lequel il est possible de justifier en partie ces incohérences apparentes en raison de différences entre les cas, voir Alberro, J. (2016). *Should expropriation risk be part of the discount rate?* *Journal of International Arbitration* 525.



Ainsi qu'il ressort 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 hautement sensibles aux variations que présentent ces hypothèses.

Encadré 6. 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*⁷⁸

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 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 concernant les prévisions d'évolution des prix du cuivre, de l'or et du pétrole, sur lesquelles reposaient les hypothèses concernant les futurs revenus et 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.

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

⁷⁸ *Tethyan Copper Company*, note 49 précitée.



rentabilité de l'investissement⁷⁹. 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 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.⁸⁰

Pour les mêmes raisons, les Principes directeurs de 1992 de la Banque mondiale pour le traitement de l'investissement étranger stipulent clairement que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie ne devrait être utilisée que pour les questions liées à la valeur d'exploitation. Même dans le cas de l'exploitation, les Principes directeurs recommandent de « faire particulièrement attention dans l'application de cette méthode, car l'expérience montre que les investisseurs ont tendance à exagérer outre mesure leurs demandes d'indemnisation pour des pertes de bénéfices futurs »⁸¹.

Un grand nombre de tribunaux continuent de refuser d'utiliser la méthode d'actualisation des flux de trésorerie lors de l'évaluation d'investissements à un stade préliminaire⁸². Toutefois, l'un des plus grands changements survenus dans la pratique arbitrale au cours des dix dernières années est dans la volonté croissante de certains 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 comptable⁸³. 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 dépréciation⁸⁴. L'avantage de cette technique est que les éléments factuels liés aux

⁷⁹ 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 Şirketi c. République de Turquie*, affaire ICSID n° ARB/02/5, décision, para. 313 (19 janvier 2007). <https://www.italaw.com/cases/880>

⁸⁰ *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). <https://www.italaw.com/cases/309>

⁸¹ Conseil général de la Banque mondiale (1992). *Legal framework for the treatment of foreign investment: Volume II*. Banque mondiale, 26. <http://documents1.worldbank.org/curated/en/955221468766167766/pdf/multi-page.pdf>

⁸² Par exemple, *Copper Mesa c. Équateur*, note 61 précitée, para. 7,24.

⁸³ Sabahi, note 47 précitée, 130.

⁸⁴ Marboe, note 40 précitée, 283.



dépenses réelles que l'investisseur a déjà engagées sont peu contestables et simples à obtenir. L'un des inconvénients de cette approche du point de vue de l'État est que les dépenses réelles de l'investisseur pourraient être supérieures à la juste valeur marchande des actifs lorsque l'investisseur a réalisé un mauvais investissement.

Deux affaires récentes illustrent l'utilisation de cette approche. 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 devrait être déterminée par le biais de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, du fait que l'investisseur n'avait pas obtenu 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'investissement⁸⁵. Dans ces circonstances, le tribunal a déterminé que les montants réels investis par l'investisseur constituaient les meilleurs éléments probants concernant la valeur du projet⁸⁶.

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 la détermination 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 afin de calculer l'indemnisation⁸⁷. Au lieu de cela, il a examiné le montant investi par l'investisseur dans le projet et les transactions passées concernant le site de carrière – y compris le montant que Bilcon avait payé à son ancien partenaire commercial pour racheter la part de ce dernier dans le projet, avant le processus d'évaluation environnementale – pour preuve de la valeur de l'opportunité perdue de faire procéder à une évaluation équitable de l'impact environnemental de l'investissement⁸⁸.

⁸⁵ *Bear Creek Mining Corporation*, note 48 précitée.

⁸⁶ *Ibid.* para. 605.

⁸⁷ *Bilcon c. Canada*, note 50 précitée, paras. 276 à 279 (10 janvier 2019).

⁸⁸ *Ibid.*, paras. 281 et 288 à 300.



4.0 Nouvelles pratiques des traités

La plupart des traités d'investissement ne divergent pas grandement de l'ensemble de dispositions standard régissant l'indemnisation en cas d'expropriation qui sont présentées dans la Section 2 ci-dessus. On observe toutefois l'émergence de nouvelles pratiques des traités qui répondent aux préoccupations des États relativement aux principes régissant l'indemnisation en vertu des traités d'investissement et aux techniques d'évaluation employées par les tribunaux pour faire appliquer ces principes.

4.1 Trouver le juste équilibre entre les approches à l'expropriation; dispositions relatives aux attributions d'intérêts simples et aux sentences écrasantes

Le modèle de Traité d'investissement bilatéral de la Communauté pour le développement de l'Afrique australe (SADC), l'Accord sur la zone d'investissement commune (CCIA) du Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA) et le Code panafricain d'investissement (PAIC) contiennent chacun un langage de traité similaire visant à réorienter les approches des tribunaux dans les attributions d'indemnisations en cas d'expropriation.

Le modèle de traité bilatéral de la SADC, 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 des utilisations actuelles et antérieures 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 »⁸⁹.

Le PAIC⁹⁰ et la CCIA adoptent la même approche, à la différence que celle de la CCIA prévoit également que « l'indemnisation peut être ajustée de manière à refléter la conduite aggravante d'un investisseur du COMESA ou une conduite qui ne cherche pas à atténuer les dommages »⁹¹. Les textes de la SADC et du COMESA prévoient également que les attributions qui sont « fortement écrasantes » pour l'État hôte, soient réglées sur une période de trois ans ou selon ce que les Parties ont convenu⁹². Les trois textes exigent des intérêts simples uniquement, à compter de la date d'expropriation et jusqu'à la date du paiement de l'indemnisation⁹³.

Ce langage illustre l'émergence d'une nouvelle pratique innovante dans le langage de traité lié à l'indemnisation en Afrique, mais il convient d'en souligner deux limitations majeures. La première est que ces dispositions ne portent que sur l'indemnisation en cas d'expropriation; les principes d'indemnisation pour d'autres violations de traité ne sont pas précisés, tout comme dans la plupart

⁸⁹ *Modèle de traité d'investissement bilatéral de la SADC* (2012), art. 6.2.

⁹⁰ *Code panafricain de l'investissement* (2016), art. 12(2).

⁹¹ *Accord sur la zone d'investissement commune (ZICC) du Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA)* (2017), art. 20.

⁹² *Modèle de Traité d'investissement bilatéral de la SADC* (2012), art. 6.4; *Accord sur la ZICC*, art. 20(6).

⁹³ *Modèle de Traité d'investissement bilatéral de la SADC* (2012), art. 6.3; *Accord sur la ZICC*, art. 20(4); *PAIC*, art. 12(3).



des autres traités. La deuxième est qu'aucun de ces trois textes ne constitue un instrument juridique contraignant qui a été éprouvé devant un tribunal d'arbitrage. De ce fait, l'interprétation de ce langage par un tribunal et la manière dont il exercerait le pouvoir discrétionnaire étendu qui lui est conféré dans l'application des facteurs d'équilibrage demeurent ambiguës.

4.2 Circonstances atténuantes pour compenser les dommages

Le modèle de Traité d'investissement bilatéral de l'Inde, publié en 2015, suit une autre approche nouvelle. Ce texte prévoit que, lorsqu'il procède à une attribution, le tribunal doit tenir compte de circonstances plus étendues, similaires aux « circonstances pertinentes » prévues dans l'approche précitée en matière d'équilibrage en Afrique. Dans le modèle de l'Inde, ces circonstances sont toutefois des « circonstances atténuantes » qui doivent être prises en compte pour réduire le montant des dommages-intérêts attribués au requérant. L'Article 23.3 du modèle de l'Inde stipule :

Pour le calcul de dommages-intérêts, le tribunal devra également réduire les dommages-intérêts afin de tenir compte de toute restitution de bien ou d'une annulation ou modification de la mesure, ou encore d'autres circonstances atténuantes [...]. Les circonstances atténuantes peuvent comprendre l'utilisation actuelle et passée de l'investissement, l'historique de son acquisition et son objectif, l'indemnisation reçue par l'investisseur auprès d'autres sources, tout préjudice ou dommage non réparé que l'investisseur a infligé à l'environnement ou la communauté locale, ou d'autres aspects pertinents concernant la nécessité de trouver un juste équilibre entre l'intérêt public et les intérêts de l'investisseur.

Ce langage figure également dans le Traité d'investissement bilatéral de 2018 entre l'Inde et la Biélorussie⁹⁴. Contrairement aux textes africains, ce langage ne vise pas à changer les principes d'indemnisation (qui demeure la juste valeur marchande en cas d'expropriation, sans aucune autre précision pour d'autres types de violations, conformément à la plupart des traités). Il exigerait en revanche qu'un tribunal, après avoir prononcé sa décision, détermine si les circonstances atténuantes justifient une réduction.

De même, le modèle de Traité d'investissement bilatéral des Pays-Bas⁹⁵ prévoit que, lors de la détermination de l'indemnisation due par l'État, un tribunal « devrait tenir compte » de tout manquement du requérant à se conformer aux Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme des Nations Unies ainsi qu'aux Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales.

Les approches de l'Inde et des Pays-Bas dépassent celle de l'Afrique en exigeant des tribunaux qu'ils tiennent compte d'un éventail plus étendu de circonstances lors de la détermination de l'indemnisation pour toutes les violations d'un investissement, pas uniquement le montant d'indemnisation dû en cas d'expropriation. L'une des principales limitations dans les approches de l'Inde et des Pays-Bas est qu'avec la doctrine de négligence contributive, les tribunaux pourraient être encouragés à considérer le manquement de la part de l'investisseur comme relevant de l'évaluation de l'indemnisation plutôt que du bien-fondé de la demande soumise par l'investisseur. En outre, le texte néerlandais n'exige pas non plus de manière explicite, de même que le texte indien, que le

⁹⁴ *Traité d'investissement bilatéral entre l'Inde et la Biélorussie* (2018), art. 26.3.

⁹⁵ *Modèle de Traité d'investissement bilatéral des Pays-Bas* (2019), art. 23.



manquement de l'investisseur réduise potentiellement l'attribution, mais il se limite à en demander la « pris[e] en compte ».

4.3 Langage spécifiant que les dommages-intérêts ne doivent pas dépasser « les pertes subies » et qu'ils doivent tenir compte de toute restitution

Un autre type de nouveau langage de traité lié à l'indemnisation est une clause stipulant que « les dommages-intérêts ne devront pas être supérieurs à la perte subie par l'investisseur ». Cette formulation se trouve dans plusieurs traités européens, dont l'Accord économique et commercial global (AECG) entre l'UE et le Canada⁹⁶, le modèle de Traité d'investissement bilatéral des Pays-Bas⁹⁷, l'Accord de protection des investissements entre l'UE et le Vietnam⁹⁸, l'Accord de protection des investissements entre l'UE et Singapour⁹⁹, ainsi que le modèle de Traité d'investissement bilatéral de l'Inde¹⁰⁰, le Traité d'investissement bilatéral 2019 entre l'Inde et le Kirghizistan¹⁰¹ et le Traité d'investissement bilatéral 2018 entre l'Inde et la Biélorussie¹⁰².

On ne sait pas clairement dans quelle mesure ce langage constitue une réforme, plutôt qu'une simple réitération ou codification de la jurisprudence actuelle. Il est peu probable qu'un tribunal interprète ce langage en excluant ou en modifiant l'application du principe de réparation intégrale, étant donné que les plus importantes attributions d'indemnisation à ce jour ont été décidées par des tribunaux qui acceptent explicitement que l'indemnisation se limite à la perte subie par l'investisseur, tout en adoptant une interprétation large du concept de « perte ». Dans l'affaire *Tethyan Copper* par exemple, le tribunal a accepté de se limiter à l'attribution d'une indemnisation pour la perte subie par l'investisseur, estimant que cette « perte » était égale à la valeur que l'investissement aurait eue si l'État n'avait pas enfreint le traité d'investissement¹⁰³.

La majorité de ces exemples de langages de traité prévoient également que l'attribution d'une indemnisation par un tribunal soit réduite compte tenu de l'ensemble des indemnisations, des dommages-intérêts ou des restitutions de bien que l'État aurait précédemment effectué. Le modèle de texte néerlandais prévoit également que les dommages-intérêts devront être réduits pour tenir compte de toute « annulation ou modification de la mesure ». Encore une fois, ce langage peut constituer moins une réforme et relever davantage d'une réitération du fait évident qu'un requérant ne doit pas recevoir une indemnisation double au titre d'une même perte. « Le Tribunal confirme sa décision précédente à l'effet que la conduite de la Partie défenderesse a privé le Requêteur de la valeur de son investissement et qu'elle a ainsi infligé une perte qui est égale à la valeur que l'investissement du Requêteur aurait eue si la Partie défenderesse n'avait pas rejeté la Demande de concession minière

⁹⁶ AECG (2016), art. 8.12(3).

⁹⁷ *Modèle de Traité d'investissement bilatéral des Pays-Bas* (2019), art. 22(4).

⁹⁸ *Accord de protection des investissements entre l'UE et le Vietnam* (2019), art. 3.53.

⁹⁹ *Accord de protection des investissements entre l'UE et Singapour* (2018), art. 3.18(2).

¹⁰⁰ *Modèle de Traité d'investissement bilatéral de l'Inde* (2015), art. 26.3.

¹⁰¹ *Traité d'investissement bilatéral entre l'Inde et le Kirghizistan* (2019), art. 23(3).

¹⁰² *Traité d'investissement bilatéral entre l'Inde et la Biélorussie* (2018), art. 26.3.

¹⁰³ « Le Tribunal confirme sa décision précédente à l'effet que la conduite de la Partie défenderesse a privé le Requêteur de la valeur de son investissement et qu'elle a ainsi infligé une perte qui est égale à la valeur que l'investissement du Requêteur aurait eue si la Partie défenderesse n'avait pas rejeté la Demande de concession minière de TCCP, au mépris des obligations qui lui incombent en vertu du Traité ». *Tethyan Copper Company*, note 48 précitée.



de TCCP, au mépris des obligations qui lui incombent en vertu du Traité». *Tethyan Copper Company*, note 48 précitée.

4.4 Règles ciblées pour résoudre des questions distinctes

Un autre ensemble d'approches de nouveaux traités relativement à l'indemnisation définit des règles ciblées concernant la résolution de questions spécifiques dans le cadre de la détermination de l'indemnisation. Dans l'encadré 7, nous avons mis en avant certaines préoccupations découlant des « effets d'ancrage » – spécifiquement, la pratique des investisseurs consistant à soumettre des demandes d'indemnisation exagérées, en vue de donner l'impression que des attributions d'indemnisation moins exagérées, tout en demeurant indûment importantes, sont raisonnables. Dans son nouveau modèle de Traité d'investissement bilatéral, la Colombie cherche à décourager cette pratique en imposant à l'investisseur la responsabilité d'une fraction de la différence entre le montant de l'indemnisation demandé et le montant de l'indemnisation attribué dans certains cas. La disposition concernée stipule ce qui suit :

Le Tribunal ne devra pas attribuer un montant de dommages-intérêts supérieur au montant estimé par l'Investisseur requérant, à moins qu'il ne reflète le préjudice subi ou les intérêts cumulés à partir de la date à laquelle la demande a été soumise à la procédure d'arbitrage. Si l'estimation du montant identifiée par l'Investisseur requérant dépasse le montant attesté de cinquante pour cent (50 %) ou plus, le Tribunal devra attribuer quinze pour cent (15 %) de la différence qui en résulte au titre des dépens en faveur de l'État défendeur.¹⁰⁴

Un autre ensemble de préoccupations, présenté à la Section 3.2, porte spécifiquement sur l'utilisation de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Ces préoccupations comprennent l'utilisation inappropriée par les tribunaux de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour évaluer des investissements réalisés à un stade préliminaire et la sensibilité des valeurs calculées à l'aide de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour des variations mineures dans les hypothèses sous-jacentes. Le modèle de Traité d'investissement bilatéral de la Colombie contient un langage stipulant :

Dans son évaluation finale des dommages-intérêts, le Tribunal devra tenir compte :

- a. d'une comparaison entre les différentes méthodes d'évaluation; et
- b. des valeurs monétaires que le requérant a soumises dans les déclarations économiques, requises par la Partie hôte pour la réalisation et l'exploitation de l'Investissement couvert.¹⁰⁵

Ce langage cherche à empêcher les tribunaux de déterminer une indemnisation à l'aide de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, quelles que soient les évaluations souvent bien plus faibles impliquées par l'utilisation d'autres techniques d'évaluation. Toutefois, ce langage n'exclut pas l'utilisation de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, que ce soit en termes généraux ou relativement à des catégories d'affaires spécifiques – par exemple, lors de l'évaluation de l'indemnisation en cas d'interférence par un État dans des investissements pour lesquels il n'a pas été prouvé qu'ils généraient des flux de trésorerie positifs.

¹⁰⁴ *Modèle de Traité d'investissement bilatéral de la Colombie* (2017), p. 21.

¹⁰⁵ *Ibid.*



Les pratiques dans le cadre de ces nouveaux traités montrent que les États ont reconnu la nécessité de réformer les modalités d'indemnisation en vertu des traités d'investissement. Toutefois, les limitations de chacune de ces nouvelles approches indiquent la nécessité de perspectives nouvelles pour élaborer des réformes globales, claires et efficaces.



5.0 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 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, présentés dans les Sections 2 et 3, nous permet d'identifier certaines préoccupations plus spécifiques concernant la jurisprudence actuelle. Ces préoccupations ne sont pas pleinement prises en compte dans les développements récents liés aux pratiques liées aux traités qui figurent dans la Section 4.

5.1 Écarts entre les montants investis et les montants attribués à titre d'indemnisation

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 de dollars US d'indemnisation, bien qu'il n'ait dépensé que 200 à 300 millions de dollars US dans la réalisation de son investissement. Dans l'affaire *Crystallex c. Venezuela*, l'investisseur avait dépensé entre 200 millions USD 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 milliard USD, plus les intérêts¹⁰⁶. La Section 2 montre que ces écarts découlent de l'application des principes de base régissant l'indemnisation en vertu des traités d'investissement existants, que les tribunaux ont interprétés comme exigeant 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. Bien que plusieurs des développements dans le langage de traité qui sont examinés dans la Section 4 répondent probablement à une nécessité de résoudre cette préoccupation, aucun d'entre eux ne s'attaque directement à la question.

¹⁰⁶ *Crystallex International Corporation*, note 72 précitée.



Encadré 7. Effets d'ancrage? Les implications de demandes d'indemnisation exagérées¹⁰⁷

Une explication possible de l'augmentation du nombre d'indemnisations importantes est la hausse du montant des indemnisations demandées par les investisseurs étrangers. George Kahale III – un avocat qui représente les États dans des procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement – fait valoir que les investisseurs étrangers soumettent régulièrement des demandes exagérées. Cette tactique juridique cherche à tirer profit de la propension cognitive appelée « ancrage », qui consiste à utiliser le premier chiffre obtenu comme point de référence pour estimer quel devrait être le chiffre approprié. En soumettant des demandes exagérées, les investisseurs « espèrent qu'un montant moins exagéré, mais encore indéfendable, puisse sembler raisonnable en comparaison ».

Ce type de manœuvre judiciaire ne se limite pas aux procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement. Ainsi, on pourrait s'attendre à ce que les arbitres aient suffisamment de discernement pour repérer des demandes exagérées. Pourtant, plusieurs caractéristiques structurelles des procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement augmentent la probabilité que des demandes exagérées aboutissent en tant qu'ancrage cognitif. L'une de ces caractéristiques est qu'une grande partie des informations requises pour évaluer un investissement sont détenues à titre privé par l'investisseur – notamment les informations nécessaires pour prédire les futurs flux de trésorerie d'un investissement, qui sous-tendent la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Un investisseur peut facilement échafauder une évaluation à son avantage en s'appuyant spécifiquement sur certaines des informations à sa disposition. À l'inverse, avec les informations dont il dispose, un État hôte ne peut pas facilement produire des estimations concurrentes pour les futurs flux de trésorerie d'un investissement. Il est donc difficile pour l'État d'établir une autre évaluation de l'actualisation des flux à partir de rien, et il ne lui reste plus qu'à tenter de contredire l'évaluation exagérée que l'investisseur a soumise. Dans ce contexte, les tribunaux acceptent souvent les demandes des investisseurs comme point de départ pour prendre leur décision en matière d'indemnisation, sous réserve de divers ajustements à la baisse qui répondent en partie aux critiques de l'État hôte concernant les chiffres gonflés que présente l'investisseur.

Dans un article publié en 2018, Langford et Behn montrent que, contre toute attente, le montant de l'indemnisation attribué dans des procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement, s'il est exprimé en pourcentage du montant initialement demandé par l'investisseur étranger, est resté constant tout au long de la période de 2000 à 2017, à environ 40 pour cent. Compte tenu de la hausse considérable du montant moyen d'indemnisation demandé par les investisseurs au cours de la même période, ces chiffres sont pour le moins surprenants. Ils indiquent que les arbitres s'appuient effectivement sur les demandes initiales des investisseurs et qu'ils ont tendance, en moyenne, à attribuer une fraction apparemment raisonnable de ces demandes initiales – environ 40 pour cent du montant demandé – à titre d'indemnisation.

¹⁰⁷ Kahale, G. (2018). Rethinking ISDS. *44 Brooklyn Journal of International Law*, 11. <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol44/iss1/2>; Langford, M., & Behn, D. (2018). Managing backlash: The evolving investment treaty arbitrator? *European Journal of International Law*, 29(2), 551 à 580. <https://academic.oup.com/ejil/article-pdf/29/2/551/25197954/chy030.pdf>



5.2 Écart entre le bénéfice que l'État hôte a tiré de l'investissement et l'indemnisation attribuée

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 connexions avec des politiciens ou simplement parce que l'État manquait de capacités bureaucratiques pour négocier les conditions d'un contrat complexe. Selon l'une des jurisprudences actuelles, 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 ont été soulevées 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'offres¹⁰⁸. Bien que la majorité et l'arbitre dissident ne soient pas tombés d'accord sur la question de savoir s'il fallait impliquer que la transaction était corrompue ou non¹⁰⁹, la majorité a admis qu'un représentant de l'investisseur avait, au minimum, exercé des formes non corrompues « d'influence [...] sur des décideurs haut placés du ministère du Pétrole et de l'EGPC [Egyptian General Petroleum Company] » dans l'adjudication du contrat¹¹⁰. 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.¹¹¹

5.3 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 et désavantage les pays 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 en particulier est 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.

¹⁰⁸ *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). <https://www.italaw.com/cases/2456>

¹⁰⁹ *Ibid.*, opinion divergente. Para. 5.

¹¹⁰ *Ibid.*, décision, para. 7.109.

¹¹¹ *Ibid.*, para. 10.41, 10.42 et 10.106.



Encadré 8 . Les experts en évaluation en tant qu'acteurs « récurrents » dans les procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement¹¹²

En général, les investisseurs étrangers recourent à l'un des quelques cabinets de conseils en évaluation existants pour obtenir des preuves d'expert dans le cadre de procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement. Il arrive également que les États défendeurs se tournent vers ces mêmes cabinets pour des preuves d'expert. Ainsi, une poignée de cabinets de conseils en évaluation jouent un rôle majeur dans l'évolution des pratiques d'évaluation dans le cadre de procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement.

En soi, il n'y a rien de répréhensible à ce que des cabinets soient spécialisés dans la fourniture de preuves à des fins d'évaluation. Toutefois, la pratique largement répandue de la « double casquette » dans les procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement suscite des préoccupations du fait que les relations entre les cabinets de conseils en évaluation et les avocats pourraient donner lieu à des conflits d'intérêts. Certains juristes assument des fonctions d'arbitre tout en étant des avocats dans d'autres affaires. Un tel juriste, lorsqu'il endosse un rôle d'avocat, pourrait être amené à travailler en étroite collaboration avec un cabinet de conseils donné pour préparer l'affaire de son client un certain jour, puis se retrouver le lendemain, en qualité d'arbitre dans le cadre d'un autre différend, à juger de la qualité des preuves de ce même cabinet.

Cette préoccupation commence à attirer l'attention après la décision du Comité d'annulation de l'ICSID dans l'affaire *Eiser c. Espagne*. La décision portait sur la relation entre Stanimir Alexandrov — l'arbitre désigné par le requérant dans l'affaire *Eiser* — et le cabinet Brattle, qui se présentait en tant que témoin pour le requérant dans le cadre de cette affaire. Dans au moins huit autres affaires, M. Alexandrov avait été engagé en qualité d'avocat par une partie qui avait désigné le cabinet Brattle en tant qu'expert; toutefois, cette association n'avait pas été divulguée. Sur cette base, le Comité d'annulation a convenu d'annuler la décision du tribunal dans l'affaire *Eiser*.

L'affaire *Tethyan Copper c. Pakistan* illustre le lien entre la complexité des approches actuelles en matière d'évaluation et les frais de litige. Dans cette affaire, 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 procédure¹¹³. 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 juridiques¹¹⁴. Il convient de noter que les dépenses associées aux débats sur l'application de techniques d'évaluation hautement 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.

Aucun des développements dans le langage des traités présentés à la Section 4 ne porte directement sur cette préoccupation et, dans la mesure où ce langage conserve les approches actuelles relativement à l'indemnisation tout en ajoutant de nouveaux facteurs à prendre en compte en sus de ces approches, ce langage peut même exacerber les inquiétudes liées à la complexité.

¹¹² *Eiser Infrastructure Limited and Energía Solar Luxembourg S. à r. l. c. Royaume d'Espagne*, affaire ICSID n° ARB/13/36. Décision sur la demande d'annulation du Royaume d'Espagne, para. 205 (11 juin 2020). <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw11591.pdf>.

¹¹³ *Tethyan Copper Company Pty Limited*, note 48 précitée.

¹¹⁴ *Tethyan Copper Company Pty Limited*, note 48 précitée.



5.4 L'inutilité des facteurs contextuels dans la jurisprudence existante

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 réglementaire, 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. (Veuillez noter que les développements dans la pratique des traités présentés à la Section [4.1] ne visent pas à répondre à cette préoccupation et qu'ils peuvent s'avérer partiellement efficaces dans ce cadre.)

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, une société allemande s'appuie 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 2030¹¹⁵. Les Pays-Bas ont justifié leur décision par des motifs environnementaux¹¹⁶. Si le tribunal décide que la fermeture contrevenait au traité d'investissement, la justification environnementale de la mesure n'aura aucun poids sur la détermination d'une indemnisation en vertu de la jurisprudence existante.
- La capacité à payer de l'État hôte, même dans des cas où le paiement du montant de l'indemnisation en question aurait un effet paralysant pour l'État hôte¹¹⁷. Par exemple, dans *Unión Fenosa Gas c. Égypte*, l'État a été condamné à payer 2,013 milliards USD, plus les intérêts. Ce chiffre représentait un peu plus de 12 pour cent du budget public total de l'Égypte pour la santé et l'éducation au cours de la période 2018/2019, qui se montait à 257,7 milliards EGP, soit 15,82 milliards USD au taux de change actuel¹¹⁸. Rappelons que le pays comporte une population de 98,4 millions d'habitants, selon les chiffres de la Banque mondiale¹¹⁹.
- 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.

¹¹⁵ Charlotin, D. (12 mai 2020). *The Netherlands is put on notice of a treaty-based dispute*. Investment Arbitration Reporter. <https://www.iareporter.com/articles/netherlands-put-on-notice-of-a-treaty-based-dispute/>

¹¹⁶ Charlotin, D. (7 septembre 2019). *Netherlands poised to face its first investment treaty claim over closure of coal plants*. Investment Arbitration Reporter. <https://www.iareporter.com/articles/netherlands-poised-to-face-its-first-investment-treaty-claim-over-closure-of-coal-plants/>

¹¹⁷ Dans un article récent, Paparinskis fait valoir que les États ne devraient pas être tenus de payer un montant à titre d'indemnisation qui aurait un effet « paralysant » pour l'État en question. Paparinskis, M. (2020). *A case against crippling compensation in the international law of state responsibility*. *Modern Law Review*, 83(6), p. 1251.

¹¹⁸ Ahram Online. (1er juillet 2018). *Egypt implements 2018/19 budget with more expenditures on health, education*. Ahram Online. <http://english.ahram.org.eg/NewsContent/3/12/305965/Business/Economy/Egypt-implements--budget-with-more-expenditures-on.aspx>

¹¹⁹ Banque mondiale (2019). *Population totale de la République arabe d'Égypte Indicateurs du développement dans le monde*. <https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/SP.POP.TOTL?locations=EG>



6.0 Options en matière de réforme

Il est aujourd'hui essentiel que les États déterminent si la jurisprudence actuelle sur l'indemnisation correspond à leurs intentions concernant le fonctionnement de leurs systèmes de traités d'investissement. Si tel n'est pas le cas, ils devraient examiner les possibilités en matière de réforme. Une tentative de réforme devrait 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 de l'État partie 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, aucune raison ne justifie que les principes régissant l'indemnisation en vertu des traités d'investissement doivent être plus généreux que ce que prévoient généralement les systèmes juridiques nationaux.

Sur la base de ce qui précède, la présente section examine quatre options possibles en matière de réforme. Ces options ne visent pas à être exhaustives et ne s'excluent pas nécessairement entre elles ; de plus, il existe un grand nombre d'autres options possibles, y compris de nouvelles options alliant des éléments de plusieurs des options examinées ci-dessous. Elles visent plutôt à encourager une nouvelle réflexion au sujet des indemnités.

Pour chaque option, les États devraient également envisager de clarifier les circonstances dans lesquelles les tribunaux devraient (ou ne devraient pas) ajouter des intérêts à une indemnité impayée que l'État hôte doit à l'investisseur. À ce propos, les États devraient songer à clarifier le taux d'intérêt à appliquer et déterminer s'il devrait s'agir d'intérêts simples ou composés.

6.1 Équilibrage des règles en matière d'indemnités

Une option consiste à faire en sorte que l'indemnité 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 les textes de la SADC, du COMESA et du PAIC portant sur l'indemnité en cas d'expropriation, qui sont présentés dans la Section 4. S'agissant des traités existants, l'adoption de cette option nécessiterait une modification de ces traités.

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. À des fins de clarification, d'autres facteurs à prendre en compte dans l'exercice d'équilibrage pourraient également être reconnus de manière explicite. Le langage sur l'équilibrage qui est employé dans les divers textes africains mentionne, entre autres, l'utilisation de l'investissement, de l'historique de son acquisition et de l'objectif de la mesure du gouvernement. Une autre préoccupation est que les traités d'investissement pourraient exiger le versement d'une indemnité aux investisseurs



possédant des « actifs irrécupérables » dans le cadre d'investissements dans des combustibles fossiles si les gouvernements introduisent de nouvelles mesures d'abandon progressif de l'utilisation de combustibles fossiles. Pour répondre à cette préoccupation, le langage pourrait être modifié de manière à prévoir que, lors de l'évaluation de l'indemnisation, un tribunal doit également déterminer si la mesure visée dans la plainte de l'investisseur était prévisible au moment où l'investissement a été réalisé.

Une approche équilibrée 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 discrétion 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.

6.2 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 sous forme d'amendement ou être adopté dans le cadre d'une interprétation conjointe ayant force exécutoire :

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. En deçà de la limite fixée, il n'est toutefois pas nécessaire de conserver les principes actuels régissant l'indemnisation. Par exemple, cette option pourrait être associée à l'option précédente afin d'aboutir à une approche équilibrée en matière d'indemnisation, limitée au niveau des dépenses de l'investisseur (ajustées en fonction de l'inflation).

Il y a plusieurs avantages à limiter l'indemnisation au montant effectivement investi par l'investisseur. 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 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 réalisation¹²⁰. 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 des 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 découragent les États de procéder à des saisies opportunistes des actifs d'investisseurs¹²¹. Il s'agit notamment de l'impact sur la réputation – en d'autres termes, les États savent que la saisie des actifs des investisseurs décourage les investissements futurs. Parmi les autres contraintes figurent les dispositifs de protection des droits de propriété privée prévus dans les lois et les constitutions nationales, ainsi que les aspects liés à la politique nationale.

6.3 Intégration des aspects axés sur les bénéfices dans le calcul des indemnités

Une troisième option est celle que prônent Aisbett et Bonnitcha dans deux documents récents¹²². 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 la mesure visée dans la plainte de l'investisseur avait été en place avant la réalisation de l'investissement. 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 dans le cadre d'un amendement :

¹²⁰ Cet argument est avancé par les partisans du statu quo, par exemple, Marboe, note 40 précitée, 275.

¹²¹ Bonnitcha et al., note 2 précitée, 132 à 135.

¹²² Aisbett, E., & Bonnitcha, J. (2018). *A pareto-improving compensation rule for investment treaties*. UNSW Law Research Paper, 18 à 80. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3281334. Bonnitcha, J. & Aisbett, E. (à venir, 2021). *Against balancing: Revisiting the use/regulation distinction to reform liability and compensation under investment treaties*. Michigan Journal of International Law. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3637634



- (1) Pour déterminer le montant de l'indemnisation à verser au titre d'une ou de plusieurs mesure(s) qui viole(nt) ce traité, le tribunal doit d'abord déterminer si, dans le cas où la ou les mesure(s) aurai(en)t été en place immédiatement avant la réalisation de l'investissement par l'investisseur, ce dernier aurait toutefois réalisé l'investissement :
 - a. Pour déterminer si l'investisseur aurait réalisé l'investissement, le tribunal doit examiner des facteurs objectifs plutôt que subjectifs. En particulier, le tribunal doit fonder sa décision selon que, si la ou les mesure(s) avai(en)t été en place immédiatement avant la réalisation de l'investissement par l'investisseur, l'investissement aurait toutefois généré un rendement net positif.
 - b. Dans le cas d'une ou de plusieurs mesure(s) aboutissant à l'expropriation d'un investissement, un tribunal doit conclure que l'investisseur n'aurait pas réalisé l'investissement si la ou les mesure(s) avai(en)t été en place immédiatement avant la réalisation de l'investissement par l'investisseur, à moins que l'État hôte ne prouve le contraire.
- (2) Si le tribunal détermine que l'investisseur aurait réalisé l'investissement, alors aucune indemnisation n'est due à l'investisseur.
- (3) Si le tribunal détermine que l'investisseur n'aurait pas réalisé l'investissement, alors le tribunal doit attribuer à l'investisseur une indemnisation égale au plus faible des montants suivants :
 - a. la valeur de la perte subie par l'investisseur, en comparaison avec la situation dans laquelle il se serait trouvé s'il n'avait pas réalisé l'investissement ; et
 - b. la valeur du gain que l'État hôte aurait réalisé, en comparaison avec la situation dans laquelle il se serait trouvé si l'investisseur n'avait pas réalisé l'investissement.
 - i. Lors de l'évaluation de la valeur visée dans l'alinéa 3(b), le tribunal doit tenir compte de tout paiement que l'investisseur a versé à l'État hôte pour acquérir l'investissement, de tout actif physique en la possession de l'investisseur qui aurait été transféré à la propriété de l'État et de toute contribution économique supplémentaire véritable de l'investissement à l'économie de l'État hôte – par exemple, au travers du paiement de salaires aux employés de l'État hôte à un taux supérieur aux salaires que ces employés auraient perçus si l'investissement n'avait pas été réalisé. Dans le cadre de l'évaluation de la valeur visée à l'alinéa 3(b), le tribunal doit déduire la valeur de tout dommage subi par l'État hôte en raison de l'exploitation de l'investissement.

Si le montant visé à l'alinéa 3(a) ou 3(b) est nul, le montant de l'indemnisation sera nul.

Cette option partage un grand nombre des avantages de la deuxième option. L'un des principaux avantages 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, cette 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.)



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

6.4 Exiger du tribunal qu'il applique la loi de l'État hôte dans la détermination d'une indemnisation

Une quatrième option consisterait à demander aux tribunaux de déterminer le montant de l'indemnisation conformément aux lois nationales de l'État hôte. Dans le cas de cette option, les investisseurs étrangers interpréteraient le contenu de la loi nationale en matière d'indemnisation tel qu'ils le trouveraient, en présumant que ces principes reflètent l'opinion de l'État hôte concernant l'équilibre approprié à établir entre les intérêts concurrents dans la réglementation de la propriété privée relativement à tous les investisseurs. La logique de base qui sous-tend cette approche est que, si, selon ce raisonnement, le recours au mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États vise à fournir aux investisseurs étrangers un forum impartial pour l'arbitrage de différends en matière d'investissement, cela ne justifie pas que les investisseurs se voient attribuer une indemnisation plus généreuse que celle à laquelle ils seraient habilités en vertu de la loi nationale de l'État hôte.

De nombreux États disposent d'une législation nationale régissant l'évaluation de biens immobiliers expropriés par l'État pour cause d'utilité publique. Un tribunal international pourrait très facilement appliquer une telle législation en cas d'expropriation directe. Les affaires découlant de différends réglementaires et celles impliquant des allégations de traitement administratif inéquitable exigeraient parfois un examen plus détaillé de la loi de l'État hôte. Toutefois, l'un des principaux avantages de cette option est qu'en conséquence, les rédacteurs de traités n'auraient pas besoin de spécifier à l'avance les principes qui doivent régir l'indemnisation dans différents cas de figure, tout en évitant une situation où ces questions relèvent de la discrétion des arbitres.

Un inconvénient potentiel de cette approche est le manque de connaissances des tribunaux d'arbitrage sur le contenu de la loi nationale. Toutefois, ce problème a été résolu dans d'autres contextes. Par exemple, selon les principes du droit international privé, les cours et les tribunaux sont souvent appelés à appliquer la loi d'une juridiction avec laquelle ils ne sont pas nécessairement familiarisés. Par exemple, le modèle de Traité d'investissement bilatéral de l'Inde et les Traités d'investissement bilatéral entre l'Inde et le Kirghizistan et le Brésil exigent qu'en cas d'expropriation de terres, l'indemnisation soit déterminée conformément à la loi de l'Inde sur l'acquisition de terres¹²³. De plus, les tribunaux saisis des affaires liées aux traités d'investissement appliquent déjà la loi nationale dans un éventail d'autres contextes en vertu de la jurisprudence actuelle – notamment dans la détermination de la légalité et de l'étendue de l'investissement initial de l'investisseur¹²⁴. Une autre objection potentielle découle de la possibilité qu'un État hôte puisse délibérément modifier sa

¹²³ Article 5.1 ; respectivement les Articles 5.1 et 6.1.

¹²⁴ Hepburn, J. (2017). *Domestic law in international investment arbitration*. p. 106. Oxford University Press.



propre loi, dans le but de faire échec à la demande d'indemnisation d'un investisseur. Toutefois, on pourrait répondre à cette préoccupation en élaborant, par exemple, une clarification précisant que l'indemnisation doit être déterminée conformément à la loi de l'État hôte telle qu'elle était en vigueur immédiatement avant la conduite de l'État qui a donné lieu à la demande de l'investisseur.

Des variations dans cette quatrième option sont également possibles. Par exemple, la question du montant de l'indemnisation pourrait être renvoyée aux tribunaux de l'État hôte, une fois qu'un tribunal d'arbitrage a conclu que l'État avait enfreint au traité d'investissement. La logique de cette option est que les tribunaux nationaux de l'État hôte sont eux-mêmes mieux placés pour examiner l'éventail de facteurs contextuels qu'il conviendrait de prendre en compte dans la détermination d'une indemnisation. Cette variation de la quatrième option renverserait effectivement l'approche adoptée par la Chine dans ses anciens traités d'investissement bilatéral, qui prévoyaient que seul le mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États pouvait résoudre la question du montant d'une indemnisation en cas d'expropriation¹²⁵.

¹²⁵ Voir par exemple, *Traité d'investissement bilatéral entre la Chine et le Vietnam* (1992), art.8.



7.0 Conclusion

Les principes juridiques régissant l'indemnisation dans les procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement – et la manière dont les tribunaux ont interprété et appliqué ces principes – ont des implications pratiques directes pour les États, les investisseurs et les autres participants au régime des traités d'investissement. Au cours des deux dernières décennies, le montant des indemnisations qui ont été attribuées dans le cadre de procédures d'arbitrage sous les traités d'investissement a considérablement augmenté. Toutefois, la question de l'indemnisation n'a pas suscité le niveau d'attention qu'elle mérite.

Aujourd'hui, les États ont la possibilité de tenir compte des aspects liés à l'indemnisation en vertu de traités d'investissement, y compris ceux qui sont décrits ci-dessus – le montant important et croissant des indemnisations, l'incohérence dans la pratique des tribunaux par rapport aux principes reconnus du droit international, l'incohérence interne de la jurisprudence arbitrale relativement à l'indemnisation, ainsi que la complexité et les coûts juridiques associés à la phase du quantum des procédures de règlement des différends entre investisseurs et États. Les options abordées dans la Section 6 du présent document illustrent certaines des orientations potentielles d'une réforme.



Annexe A

Les plus grosses indemnisations dans les procédures d'arbitrage en vertu de traités d'investissement¹²⁶

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
<i>Hulley Enterprises c. Russie</i>	91,2 milliards	40 000 millions	2014
<i>ConocoPhillips c. Venezuela</i>	30,305 milliards	8 446 millions	2019
<i>Veteran Petroleum c. Russie</i>	18,700 milliards	8 203 millions	2014
<i>Tethyan Copper c. Pakistan</i>	8,500 milliards	4 087 millions	2019
<i>Unión Fenosa Gas c. Égypte</i>	3,219 milliards	2 013 millions	2018
<i>Yukos Universal c. Russie</i>	4,1 milliards	1 846 millions	2014
<i>Occidental c. Équateur (II)</i>	1 milliard	1 769 millions	2012
<i>Mobil et autres c. Venezuela</i>	14,679 milliards	1 600 millions	2014
<i>Crystallex c. Venezuela</i>	3,16 milliards	1 202 millions	2016
<i>Oschadbank c. Russie</i>	680 millions	1 111 millions	2018
<i>Rusoro Mining c. Venezuela</i>	2,318 milliards	967 millions	2016
<i>Al-Kharafi c. Libye et autres</i>	1,144 milliard	935 millions	2013 (indemnisation annulée par la suite, en 2020)
<i>CSOB. c. Slovaquie</i>	1,132 milliard	867 millions	2004
<i>Gold Reserve c. Venezuela</i>	1,735 milliard	713 millions	2014
<i>Stati et autres c. Kazakhstan</i>	2,631 milliards	497 millions	2013
<i>Karkey Karadeniz c. Pakistan</i>	2 milliards	490 millions	2017

¹²⁶ Ces chiffres proviennent du site 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 besoins. 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
<i>Sorelec c. Libye</i>	Données non disponibles	452 millions	2018
<i>Valores Mundiales et Consorcio Andino c. Venezuela</i>	Données non disponibles	430 millions	2017
<i>Perenco c. Équateur</i>	1423 millions	416 millions	2019
<i>Suez et Vivendi c. Argentine (II)</i>	834 millions	383 millions	2015
<i>Burlington c. Équateur</i>	1,515 milliard	379 millions	2017
<i>OIEG c. Venezuela</i>	929 millions	372 millions	2015
<i>Koch Minerals c. Venezuela</i>	672 millions	325 millions	2017
<i>NextEra c. Espagne</i>	586 millions	323 millions	2019
<i>Teinver et autres c. Argentine</i>	1,590 milliard	320 millions	2017
<i>CME c. République tchèque</i>	495 millions	270 millions	2003
<i>Total c. Argentine</i>	940 millions	269 millions	2013
<i>France Telecom c. Liban</i>	952 millions	266 millions	2005
<i>Siemens c. Argentine</i>	462 millions	237 millions	2007
<i>Suez et Interagua c. Argentine</i>	257 millions	225 millions	2016 (rectification : décision initialement prononcée en déc. 2015)
<i>García Armas et García Gruber c. Venezuela</i>	Données non disponibles	214 millions	2019
<i>Mobil c. Argentine</i>	513 millions	196 millions	2016
<i>BG c. Argentine</i>	238 millions	185 millions	2007
<i>PL Holdings c. Pologne</i>	479 millions	178 millions	2017
<i>Azurix c. Argentine (I)</i>	685 millions	165 millions	2006
<i>Eiser et Energía Solar c. Espagne</i>	279 millions	139 millions	2017 (indemnisation annulée par la suite, en 2020)
<i>Tenaris et Talta c. Venezuela (II)</i>	Données non disponibles	137 millions	2016
<i>EDF et autres c. Argentine</i>	270 millions	136 millions	2012
<i>CMS c. Argentine</i>	261 millions	133 millions	2005
<i>EDF c. Hongrie</i>	100 millions	132 millions	2014



Nom court de l'affaire	Montant réclamé (USD)	Montant attribué (ou convenu) (USD)	Année de l'attribution
<i>Antin c. Espagne</i>	229 millions	115 millions	2019 (rectification : décision initialement prononcée en 2018)
<i>Everest et autres c. Russie</i>	220 millions	130 millions	2018
<i>Sempra c. Argentine</i>	209 millions	128 millions	2007
<i>Rumeli c. Kazakhstan</i>	458 millions	125 millions	2008
<i>Hydro et autres c. Albanie</i>	728 millions	123 millions	2019
<i>Stans Energy c. Kirghizistan (I)</i>	117 millions	117 millions	2014
<i>Micula c. Roumanie (I)</i>	832 millions	116 millions	2013
<i>Tatneft c. Ukraine</i>	2,4 milliards	112 millions	2014
<i>Enron c. Argentine</i>	582 millions	106 millions	2007
<i>Vivendi c. Argentine (I)</i>	317 millions	105 millions	2000

©2020 The International Institute for Sustainable Development
Published by the International Institute for Sustainable Development.

Head Office

111 Lombard Avenue, Suite 325
Winnipeg, Manitoba
Canada R3B 0T4

Tel: +1 (204) 958-7700

Website: www.iisd.org

Twitter: @IISD_news



iisd.org