

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|---|----|
| Sommaire | 5 |
| Préface | 7 |
| Chapitre 1. Introduction – De l’État arbitre à l’État partie | 9 |
| 1. Perspective historique..... | 11 |
| 2. L’ère de l’arbitrage international | 13 |
| 3. Une pratique toujours controversée..... | 19 |
| 3.1. <i>La critique conceptuelle : l’asymétrie judiciaire entre États et investisseurs</i> | 20 |
| 3.1.1. Première modalité de choix : la souveraineté nationale | 23 |
| 3.1.2. Seconde modalité de choix : les retombées économiques pour les États | 23 |
| 3.1.3. Synthèse..... | 30 |
| 3.2. <i>Les critiques fonctionnelles : coût de la procédure, indépendance des arbitres, prévisibilité du montant des dommages alloués et transparence des décisions</i> | 31 |
| 4. Enjeu de la normalisation des pratiques d’évaluation | 38 |
| 5. Objectif de l’ouvrage..... | 40 |
| Chapitre 2. Définition, norme de protection et traitement de l’investissement international | 41 |
| 1. La notion d’investissement..... | 43 |
| 1.1. <i>Formes de l’investissement</i> | 43 |
| 1.2. <i>Définition de l’investissement</i> | 44 |
| 1.3. <i>Biens et droits</i> | 45 |
| 1.4. <i>Caractéristiques d’un investissement</i> | 46 |

| | |
|--|----|
| 2. La relation d'investissement..... | 56 |
| 2.1. <i>Le contrat d'État</i> | 56 |
| 2.1.1. Définition..... | 56 |
| 2.1.2. Diversification de l'action publique..... | 56 |
| 2.1.3. Arbitrage international | 57 |
| 2.1.4. Droit applicable | 57 |
| 2.1.5. Droit international des contrats d'État..... | 58 |
| 2.1.6. Clauses de stabilisation | 59 |
| 2.1.7. Violations du contrat et violations du traité..... | 60 |
| 2.1.8. Umbrella clause | 61 |
| 2.2. <i>Le traité relatif à l'investissement</i> | 63 |
| 2.2.1. Traités multilatéraux..... | 64 |
| 2.2.1.1. Tentatives d'élaboration d'un traité universel..... | 64 |
| 2.2.1.2. Projet de convention sur la protection des biens étrangers | 64 |
| 2.2.1.3. Projet d'accord multilatéral sur l'investissement | 65 |
| 2.2.1.4. Conventions multilatérales de portée restreinte | 66 |
| 2.2.1.4.1. Accords régionaux | 66 |
| 2.2.1.4.2. Accords spéciaux..... | 69 |
| 2.2.2. Les traités bilatéraux d'investissement | 71 |
| 2.2.2.1. Définition..... | 71 |
| 2.2.2.2. Histoire..... | 72 |
| 2.2.2.3. Modélisation | 72 |
| 2.2.2.4. Avenir..... | 74 |
| 2.2.2.5. L'Union européenne..... | 75 |
| 2.2.2.5.1. 1 ^{er} point : la négociation des TBI..... | 76 |
| 2.2.2.5.2. 2 ^e point : la notion d'investissement direct..... | 77 |
| 2.2.2.5.3. 3 ^e point : l'arrêt Achmea | 78 |
| 2.2.2.5.4. 4 ^e point : TBI intra-européens..... | 84 |
| 2.2.2.5.5. 5 ^e point : l'arbitrage d'investissement..... | 87 |

| | |
|---|------------|
| 2.3. Normes de traitement et de protection | 92 |
| 2.3.1. Préambule terminologique | 92 |
| 2.3.1.1. Standard | 92 |
| 2.3.1.2. Standards de caractère relatif ou absolu | 92 |
| 2.2.3.3. Standards et principes conventionnels | 93 |
| 2.3.2. Traitement de l'investissement | 94 |
| 2.3.2.1. Standard du traitement juste et équitable..... | 94 |
| 2.3.2.2. Principes conventionnels de traitement | 100 |
| 2.3.3. La protection de l'investissement..... | 102 |
| 2.3.4. Indemnisation de l'investisseur | 104 |
| Chapitre 3. Expropriations licites et illicites..... | 107 |
| 1. Préambule..... | 109 |
| 1.1. <i>Droit d'exproprier</i> | 109 |
| 1.2. <i>Clauses de stabilisation</i> | 109 |
| 1.3. <i>Conditions de l'expropriation</i> | 110 |
| 2. Expropriation directe..... | 111 |
| 2.1. <i>Mesures constituant des atteintes directes</i> | 111 |
| 2.1.1. Mesures d'expropriation ou de nationalisation..... | 111 |
| 2.1.2. Mesures équivalentes aux mesures d'expropriation ou de nationalisation..... | 114 |
| 2.2. <i>Conditions de licéité internationale des mesures constituant des atteintes directes</i> | 116 |
| 2.2.1. Le respect des garanties légales | 116 |
| 2.2.2. L'existence d'un motif d'intérêt public..... | 118 |
| 2.2.3. L'absence de discrimination..... | 119 |
| 2.2.4. L'indemnisation de l'investisseur lésé..... | 123 |
| 2.2.4.1. Formule de l'indemnisation..... | 123 |
| 2.2.4.2. Une condition de licéité ? | 123 |
| 2.2.4.3. Une indemnisation complète..... | 126 |
| 2.2.4.4. Une indemnisation prompte | 127 |

| | |
|--|------------|
| 2.2.4.5. Une indemnisation effective..... | 128 |
| 3. Expropriation indirecte | 129 |
| Chapitre 4. Réparation du fait illicite..... | 147 |
| 1. Compensation du dommage..... | 149 |
| 2. Principe de la réparation intégrale..... | 150 |
| 2.1. <i>Full reparation</i> | 150 |
| 2.2. <i>Affaire Chorzów</i> | 150 |
| 3. Réparation en nature | 151 |
| 3.1. <i>Restitution</i> | 151 |
| 3.2. <i>Injonction</i> | 153 |
| 4. Réparation par équivalent..... | 157 |
| 4.1. <i>Problèmes</i> | 157 |
| 4.2. <i>Détermination de l'indemnisation</i> | 157 |
| 4.2.1. Deux principes et une interrogation | 157 |
| 4.2.2. Le principe de juste compensation | 158 |
| 4.2.2.1. Point de droit..... | 158 |
| 4.2.2.2. Conséquences juridiques | 158 |
| 4.2.2.3. Position confirmée..... | 159 |
| 4.2.3. Le principe de l'indemnisation intégrale | 160 |
| 4.2.3.1. Caractérisation | 160 |
| 4.2.3.2. Principe | 160 |
| 4.2.3.3. Méthodologie But for..... | 162 |
| 4.2.4. Le plancher indemnitaire de la juste compensation | 164 |
| 4.2.4.1. Problématique | 164 |
| 4.2.4.2. Opinions | 164 |
| 4.2.4.3. Conséquences pour l'investisseur..... | 165 |
| 4.2.4.4. Objections présentées | 166 |
| 4.3. <i>Date d'évaluation de l'actif exproprié</i> | 167 |
| 4.3.1. Difficulté du sujet | 167 |

| | |
|---|-----|
| 4.3.2. Principes généraux..... | 167 |
| 4.3.2.1. Expropriations licites et illicites..... | 167 |
| 4.3.2.2. Impact de la date d'évaluation..... | 168 |
| 4.3.2.3. Deux approches..... | 168 |
| 4.3.2.4. Avant la décision ADC..... | 169 |
| 4.3.3. Prise en compte des évènements préalables à l'expropriation..... | 170 |
| 4.3.3.1. Pré-expropriation..... | 170 |
| 4.3.3.2. Annonce publique préalable à l'expropriation..... | 170 |
| 4.3.3.2.1. Problématique de l'annonce publique..... | 170 |
| 4.3.3.2.2. Retraitements à opérer..... | 171 |
| 4.3.3.2.3. Application pratique..... | 172 |
| 4.3.3.3. Cas des expropriations dites rampantes..... | 174 |
| 4.3.3.3.1. Rappel des catégories..... | 174 |
| 4.3.3.3.2. Définition..... | 174 |
| 4.3.3.3.3. Caractérisation..... | 174 |
| 4.3.3.3.4. Mesures répréhensibles..... | 175 |
| 4.3.3.3.5. Mesure à retenir..... | 175 |
| 4.3.3.3.6. Jurisprudence non homogène..... | 175 |
| 4.3.4. Prise en compte des évènements postérieurs à l'expropriation..... | 177 |
| 4.3.4.1. Juste compensation..... | 177 |
| 4.3.4.2. Application pratique..... | 178 |
| 4.4. <i>Principes de valorisation de l'actif exproprié</i> | 178 |
| 4.4.1. Qu'est-ce que la valeur ?..... | 178 |
| 4.4.2. Plusieurs bases de valorisation possibles..... | 182 |
| 4.4.2.1. La valeur de marché (fair market value)..... | 184 |
| 4.4.2.1.1. Fair value ou Market Value ?..... | 184 |
| 4.4.2.1.2. Limites de la « fair market value »..... | 187 |
| 4.4.2.2. La valeur équitable (« Equitable Value »)..... | 189 |
| 4.4.3. Autres bases de valorisation possibles..... | 190 |

| | |
|---|-----|
| 4.4.3.1. Valeur locative | 190 |
| 4.4.3.2. Valeur de l'investissement..... | 192 |
| 4.4.3.3. Valeur synergique..... | 193 |
| 4.4.3.4. Valeur de liquidation..... | 193 |
| 4.5. <i>Indemnités complémentaires</i> | 193 |
| 4.5.1. Réparation intégrale du dommage | 193 |
| 4.5.2. Le dommage indirect | 194 |
| 4.5.2.1. Conséquence du principe..... | 194 |
| 4.5.2.2. Conditions..... | 194 |
| 4.5.2.3. Affaire Total Austral | 195 |
| 4.5.2.4. Risque de double indemnisation..... | 195 |
| 4.5.3. Le dommage moral..... | 196 |
| 4.5.3.1. Présentation..... | 196 |
| 4.5.3.2. Généralités..... | 196 |
| 4.5.3.2.1. Conséquence du principe..... | 196 |
| 4.5.3.2.2. Définition..... | 196 |
| 4.5.3.2.3. Types de préjudice moral..... | 197 |
| 4.5.3.3. Cas d'indemnisation octroyée | 199 |
| 4.5.3.3.1. Affaire Comingersoll..... | 199 |
| 4.5.3.3.2. Affaire Desert Line | 200 |
| 4.5.3.4. Cas d'indemnisation refusée..... | 202 |
| 4.5.3.4.1. Les demandes de la Turquie..... | 202 |
| 4.5.3.4.2. Affaire Lemire..... | 203 |
| 4.5.3.4.3. Affaire OI European Group..... | 204 |
| 4.5.4. Les dommages et intérêts punitifs | 205 |
| 4.5.4.1. Définition..... | 205 |
| 4.5.4.2. Affaire Siag..... | 205 |
| 4.6. <i>Limitation de l'indemnisation</i> | 206 |
| 4.6.1. Obligation de minimiser le dommage | 207 |
| 4.6.1.1. Notion..... | 207 |
| 4.6.1.2. Illustrations..... | 207 |

| | |
|--|------------|
| 4.6.2. Faute contributive de la victime..... | 208 |
| 4.6.2.1. Notion..... | 208 |
| 4.6.2.2. Illustrations..... | 208 |
| 4.6.3. État de nécessité..... | 209 |
| 4.6.3.1. Exposé du problème..... | 209 |
| 4.6.3.2. Interrogation préalable..... | 210 |
| 4.6.3.3. Droit international coutumier | 210 |
| 4.6.3.3.1. ILC articles | 210 |
| 4.6.3.3.2. Éléments communs..... | 211 |
| 4.6.3.3.3. Conditions de l'état de nécessité..... | 211 |
| 4.6.3.3.4. Principes issus du droit coutumier | 212 |
| 4.6.3.3.5. Compensation du dommage | 212 |
| 4.6.3.4. Traité relatif à l'investissement | 213 |
| 4.6.3.4.1. Illustration..... | 213 |
| 4.6.3.4.2. Contentieux argentin | 213 |
| 4.6.3.5. Interprétation | 214 |
| 4.6.3.5.1. Sur le fondement du droit international coutumier ... | 214 |
| 4.6.3.5.2. Sur le fondement du TBI..... | 216 |
| 4.6.3.5.3. Le montant de l'indemnisation | 217 |
| Chapitre 5. Méthodes d'évaluation..... | 219 |
| 1. Les méthodes prospectives (« Forward-looking »)..... | 221 |
| 1.1. <i>Historique de l'approche prospective</i> | 221 |
| 1.1.1. La formule de Fischer | 221 |
| 1.1.2. Le modèle de la rente perpétuelle | 223 |
| 1.1.3. La formule de Gordon Shapiro | 223 |
| 1.1.4. La méthode par les DCF | 226 |
| 1.2. <i>Modèle des discounted cash flows (DCF)</i> | 229 |
| 1.2.1. Principe de la méthode DCF | 229 |
| 1.2.2. Détermination des flux de trésorerie..... | 230 |
| 1.2.2.1. La nature des flux de trésorerie à retenir..... | 230 |

| | |
|---|-----|
| 1.2.2.2. Le nombre d'années de flux de trésorerie à retenir..... | 233 |
| 1.2.3. Le taux d'actualisation..... | 234 |
| 1.2.4. Le traitement de la valeur terminale..... | 235 |
| 1.2.4.1. Principe..... | 235 |
| 1.2.4.2. Liquidation value..... | 236 |
| 1.2.4.3. Rente perpétuelle constante (formule de Fisher)..... | 237 |
| 1.2.4.4. Stable growth model (formule de Gordon-Shapiro)..... | 237 |
| 1.2.4.5. Cash-flow fade model..... | 239 |
| 1.2.5. Limites de la méthode DCF..... | 241 |
| 1.2.6. Discussion des limites de la méthode DCF..... | 244 |
| 1.2.7. Vers une approche DCF « modernisée » ?..... | 252 |
| 1.3. Détermination du taux d'actualisation..... | 254 |
| 1.3.1. Principes généraux..... | 254 |
| 1.3.1.1. Approche par les FCFE et approche par les FCFF..... | 254 |
| 1.3.1.2. Approche objective et approche subjective du WACC.... | 256 |
| 1.3.2. Détermination du coût des fonds propres..... | 258 |
| 1.3.2.1. Aux origines du Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)..... | 258 |
| 1.3.2.2. Le taux sans risque R_f | 263 |
| 1.3.2.3. La prime de risque ($R_m - R_f$)..... | 264 |
| 1.3.2.4. Le coefficient Beta β | 269 |
| 1.3.2.5. Les primes de risque additionnelles..... | 272 |
| 1.3.2.5.1. Principes généraux..... | 272 |
| 1.3.2.5.2. Les prime de risque projet..... | 274 |
| 1.3.2.5.3. Le risque de taille..... | 275 |
| 1.3.2.5.4. Prime de risque pays..... | 277 |
| 1.3.2.6. Limites du CAPM et principaux modèles alternatifs..... | 285 |
| 1.3.3. Détermination du coût de la dette..... | 288 |
| 1.3.4. Détermination de la structure du capital (« Gearing »)..... | 289 |

| | |
|--|-----|
| 2. Les méthodes analogiques | 290 |
| 2.1. <i>Présentation générale</i> | 290 |
| 2.1.1. Définition | 290 |
| 2.1.2. Fondement des méthodes analogiques : la relation prix/valeur..... | 293 |
| 2.1.3. Modalités d'application des méthodes analogiques..... | 294 |
| 2.1.4. Principales étapes de mise en œuvre des méthodes analogiques..... | 296 |
| 2.2. <i>Capitalisation boursière de l'actif à évaluer</i> | 299 |
| 2.2.1. Présentation de la méthode | 299 |
| 2.2.2. Sur le bon fonctionnement des marchés..... | 299 |
| 2.2.3. Sur l'application d'une prime de contrôle | 302 |
| 2.3. <i>Comparables boursiers</i> | 304 |
| 2.3.1. Présentation de la méthode | 304 |
| 2.3.2. Principaux débats autour de l'application des comparables boursiers en arbitrage..... | 306 |
| 2.4. <i>Transactions historiques portant sur l'actif à évaluer</i> | 310 |
| 2.4.1. Présentation de la méthode | 310 |
| 2.4.2. L'affaire référence : <i>CME v. Czech Republic</i> | 310 |
| 2.4.3. Le traitement des offres non engageantes | 314 |
| 2.5. <i>Multiples de transactions d'actifs comparables</i> | 317 |
| 2.5.1. Présentation de la méthode | 317 |
| 2.5.2. La taille de l'échantillon de transactions retenu..... | 317 |
| 2.5.3. La pertinence / la comparabilité de l'échantillon | 319 |
| 2.5.4. L'application des ajustements | 320 |
| 3. Les méthodes optionnelles | 322 |
| 3.1. <i>Principe et champ d'application des méthodes optionnelles</i> | 322 |
| 3.2. <i>Présentation du modèle général de valorisation des options européennes</i> | 324 |
| 3.2.1. Modèle de Black and Scholes | 324 |

| | |
|---|-----|
| 3.3. <i>Application pratique</i> | 326 |
| 3.3.1. Champ d'application | 326 |
| 3.3.2. Exemple d'application | 326 |
| 3.4. <i>Avantages du modèle</i> | 328 |
| 3.5. <i>Limites du modèle</i> | 329 |
| 3.5.1. Limites théoriques du modèle de Black and Scholes | 329 |
| 3.5.2. Limites pratiques d'applicabilité aux options réelles | 330 |
| 4. Les méthodes patrimoniales | 331 |
| 4.1. <i>Principe général et présentation des différentes approches</i> | 331 |
| 4.1.1. L'évaluation par la valeur nette comptable ou par les « sunks costs » | 332 |
| 4.1.2. L'évaluation par la valeur de remplacement / de reproduction | 334 |
| 4.1.3. L'évaluation par la somme des coûts réévalués (« summation method ou actif net réévalué »)..... | 335 |
| 4.1.4. L'évaluation par la valeur liquidative | 336 |
| 4.2. <i>Avantages et limites de ces méthodes</i> | 338 |
| Chapitre 6. Autres conséquences liées à la demande en réparation | 341 |
| 1. Intérêts financiers..... | 343 |
| 1.1. <i>Intérêts pre-award (compensatoires)</i> | 343 |
| 1.1.1. Détermination de l'assiette | 344 |
| 1.1.1.1. Standard de la juste compensation..... | 344 |
| 1.1.1.2. Standard de la réparation intégrale | 344 |
| 1.1.2. Détermination du taux applicable..... | 345 |
| 1.1.2.1. Approche en termes de coûts subis..... | 345 |
| 1.1.2.1.1. Approche par le taux d'intérêt de la dette propre à l'investisseur | 346 |
| 1.1.2.1.2. Approche par les taux des dettes de marché..... | 346 |
| 1.1.2.2. Approche en termes de gain manqué..... | 348 |
| 1.1.2.2.1. Approche fondée sur le taux de rémunération des dépôts bancaires..... | 349 |

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|-----|
| 1.1.2.2.2. Approche fondée sur le taux de rendement d'un investissement alternatif..... | 349 |
| 1.1.2.2.3. Approche du prêt forcé | 351 |
| 1.1.2.2.4. Approche fondée sur le taux sans risque | 352 |
| 1.1.2.2.5. Approche fondée sur la rentabilité moyenne des capitaux engagés | 353 |
| 1.1.2.3. Synthèse sur les taux d'intérêts applicables..... | 354 |
| 1.1.3. Intérêts composés ou intérêts simples | 356 |
| 1.2. <i>Intérêts post-award (moratoires)</i> | 358 |
| 1.2.1. Taux d'intérêt applicable | 359 |
| 1.2.2. Intérêts composés ou intérêts simples | 359 |
| 2. Modalités de versement de l'indemnisation | 360 |
| 2.1. <i>Considérations monétaires</i> | 360 |
| 2.2. <i>Considérations fiscales</i> | 364 |
| 3. Répartition des coûts de la procédure arbitrale | 367 |
| 3.1. <i>Préambule</i> | 367 |
| 3.2. <i>Détermination des coûts de la procédure</i> | 368 |
| 3.3. <i>Répartition des coûts de la procédure</i> | 370 |
| 3.3.1. Principe et justification..... | 371 |
| 3.3.2. En pratique | 373 |
| 4. Demandes reconventionnelles | 376 |
| 4.1. <i>Dispositions prévues par les principaux traités d'arbitrage</i> | 376 |
| 4.2. <i>Limites historiques de l'application des demandes reconventionnelles</i> | 377 |
| 4.2.1. Concernant le consentement des parties à l'arbitrage | 378 |
| 4.2.2. Concernant le fondement de l'arbitrage sur des demandes reconventionnelles | 380 |
| 4.3. <i>Les critères de recevabilité d'une demande reconventionnelle</i> ... | 382 |
| Table des encadrés | 385 |
| Glossaire | 387 |

| | |
|----------------------------------|-----|
| Index des auteurs | 389 |
| Index des sentences | 393 |
| Index des notions | 405 |
| Bibliographie | 411 |
| Remerciements | 421 |